



FONDOS IBERCAJA

**Gran arranque
de año en los
mercados.
¿Qué podemos
esperar en
marzo?**

Nº 45. MARZO 2024

Evolución de los activos financieros

1 Cada uno a lo suyo.

Ni los malos datos de inflación de enero publicados tanto en EE.UU como en la zona euro **han podido frenar la euforia** de los mercados de **renta variable**. De hecho, a la fiesta **se han sumado China y Hong Kong**, que son las **bolsas** que **más avanzan en febrero**.

Japón se ha situado en máximos históricos, superando el nivel de 1989; los mercados americanos también, pero en este caso es menos noticia. La excusa más utilizada son los resultados empresariales, pero si somos analíticos, la tendencia de revisiones de beneficios no ha cambiado tanto como lo han hecho los mercados desde octubre. A este paso, nos vamos a comer toda la subida del ciclo alcista antes de que empiece.

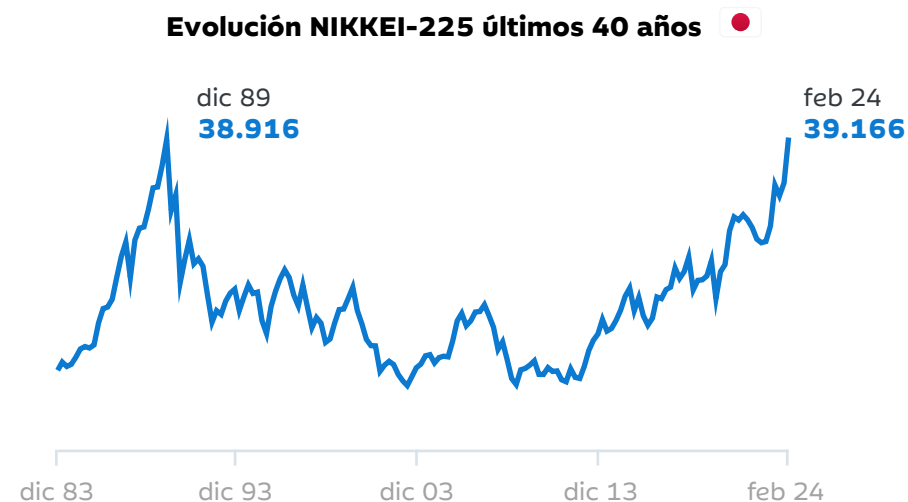
En **renta fija**, por el contrario, **los datos de precios** sí que **han afectado** a la cotización de las **curvas**, **desplazándolas hacia arriba casi en paralelo**. Aproximadamente, el mercado de renta fija ha corregido un tercio del movimiento de octubre a diciembre.

Las bajadas de tipos de interés puestas en precio por los inversores entonces se han quedado también en la mitad: 3 en EE.UU antes de final de año y 3 y media en la zona euro; mucho más cerca de las previsiones de los analistas macro y de las nuestras. El **índice agregado de renta fija euro acaba el mes con una caída cercana al 1,1%**.

2 Renta Variable: ¿el ciclo alcista ha empezado y nadie nos ha avisado?

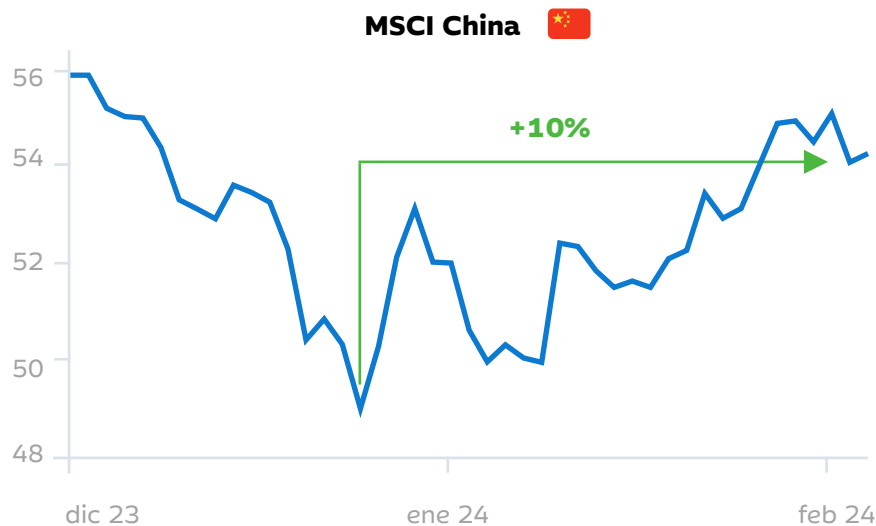
En **enero el mercado se movió** al alza impulsado por los **datos macro**; y en febrero, por los datos micro. Las dudas por algún dato que podría indicar un peor escenario duran apenas unas horas, tras las que el mercado continúa su senda alcista.

En todo lo que llevamos de año, el S&P-500 ha caído más de un 1% sólo dos días: el cierre del mes de enero y el día de publicación del dato de IPC americano. La temporada de resultados ha sorprendido al alza en EE.UU y no ha decepcionado en **Japón**. En este mercado, **se han superado máximos de hace 35 años** al calor de una mejora en el crecimiento nominal del país y al impulso en las reformas estructurales en el gobierno corporativo.



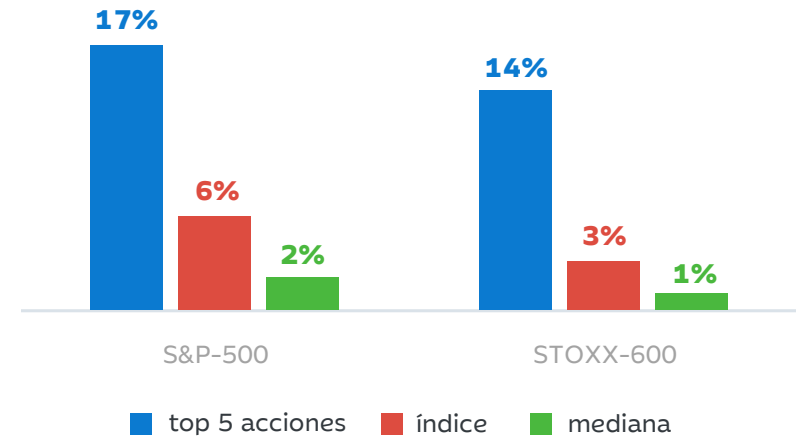
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

China se ha sumado este mes a la fiesta. Como contábamos el mes pasado, el **gobierno** había **empezado a actuar directamente sobre el mercado para crear un clima de confianza para los inversores**. Los buenos datos de actividad del año chino y la rebaja del tipo de financiación a 5 años para las hipotecas parecen haber acabado por convencerlos y el mercado borra buena parte de las pérdidas de enero.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

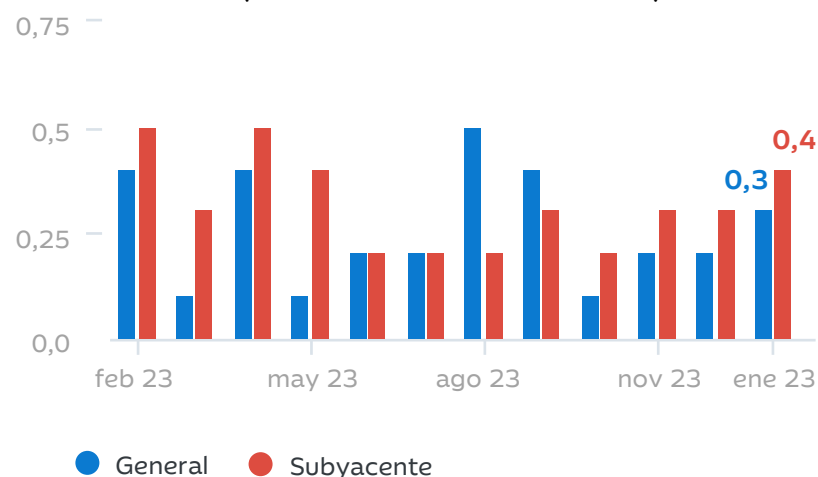
Rentabilidad acumulada feb-2024



Fuente: Bloomberg, Barclays, a día 26/2/2024

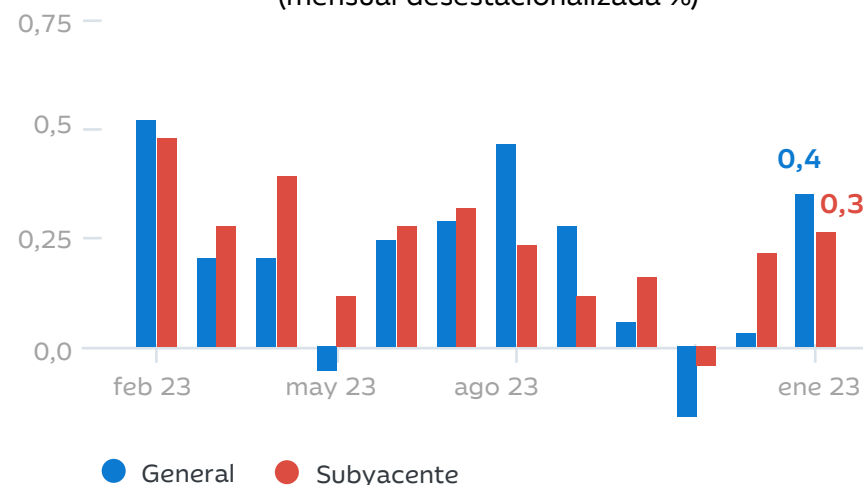
En cuanto a sectores, **los datos de inflación y los beneficios publicados han reforzado** la senda de concentración del buen comportamiento en los sectores de **tecnología y comunicaciones**. De hecho, esta concentración **no es sólo** una característica del **mercado americano**, sino que **también** se registra en el **europeo**. El **65% del avance del Stoxx-600** paneuropeo en el año se concentra en la evolución de **5 valores: ASML, Novo Nordisk, LVMH, SAP y Schneider**.

Inflación EE.UU 12 meses 
(mensual desestacionalizada %)



Fuente: BLS, Ibercaja Gestión.

Inflación zona EURO 12 meses 
(mensual desestacionalizada %)



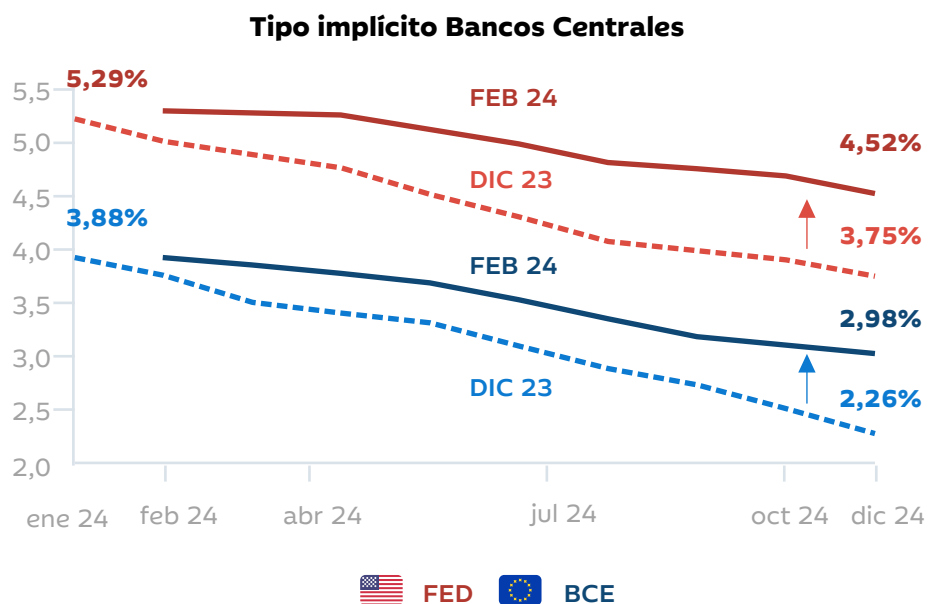
Fuente: ECB, Ibercaja Gestión.

3 Renta fija: ¿pero no tocaba que bajase la bolsa y subiese la renta fija?

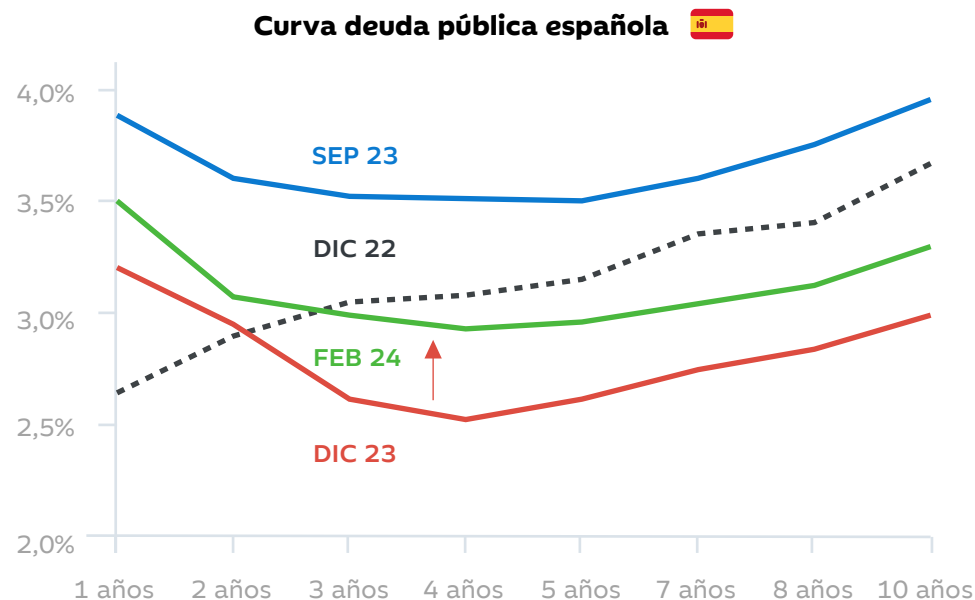
Los **datos de inflación** conocidos durante el mes **han enfriado los ánimos de los inversores de renta fija**. Tras 3 datos mensuales por debajo de los objetivos de los bancos centrales, la inflación **repunta en enero tanto** en EE.UU como en la zona euro. El dato de este mes es volátil, porque suele incluir factores puntuales difíciles de ajustar en las series desestacionalizadas; pero, no obstante, el análisis muestra que **la inflación de servicios se acelera y la de bienes, resta menos que en meses anteriores**.

Con estos datos y los comentarios de los miembros de los bancos centrales, **el mercado ha retrasado sus previsiones de bajadas de tipos hasta la segunda mitad del año**. Las probabilidades que el mercado otorga a bajadas antes de junio son del 25% en EE.UU y del 19% en la zona euro, frente a las 2 bajadas de la FED y 1,6 del BCE antes de junio que se asignaban en diciembre.

Del mismo modo, **las curvas de deuda pública se han movido al alza de manera casi paralela**, desandando buena parte del movimiento desde octubre; y **colocándose, curiosamente, en niveles similares a los del inicio de 2022**, sobre todo en los tramos medios.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.






Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

4 Resultados empresariales: la misma historia de siempre.

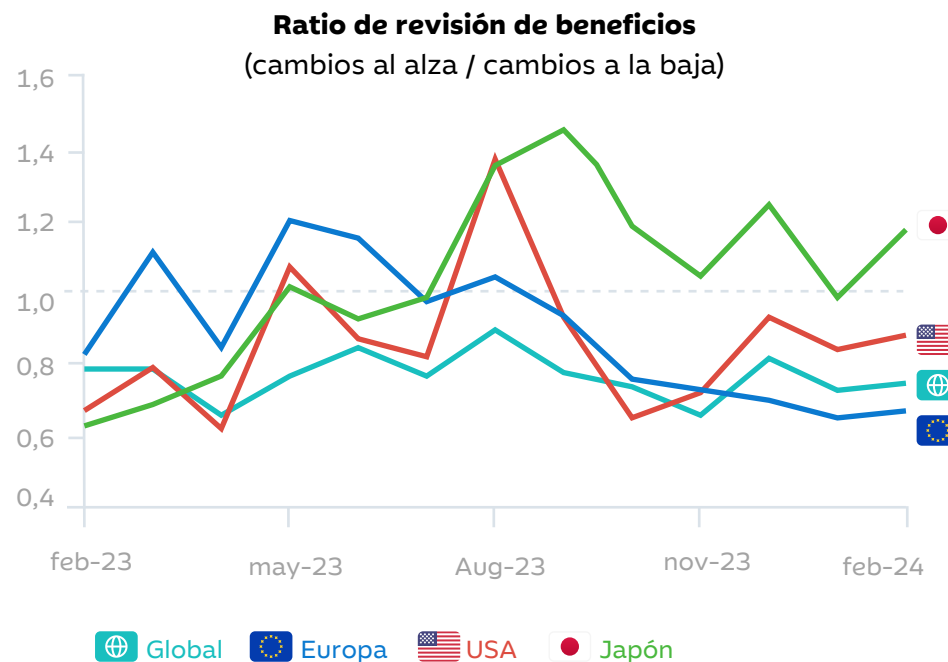
La temporada de presentación de resultados ha seguido avanzando durante el mes de febrero y prácticamente la podemos dar por acabada en EE.UU y Japón. En resumen, buenos datos en EE.UU, como casi siempre, y cierta decepción en Europa; también como casi siempre.

Publicación de resultados en EE.UU, Europa y Japón

			
Resultados publicados	82%	55%	94%
Baten Beneficio por acción	77%	52%	55%
Crecimiento Beneficio por acción	7%	-11%	10%
Sorpresa sobre consenso	8%	-2%	1%
Baten ventas	57%	37%	50%
Crecimiento ventas	4%	-7%	2%
Sorpresa sobre consenso	1%	1%	1%

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En Japón, los resultados no sorprenden, pero cumplen unas expectativas que son las que mejor se comportan desde ya hace unos meses. En concreto, Japón tiene el mejor ratio de revisión de beneficios por áreas geográficas, desde junio; y el único por encima de 1 (más revisiones al alza que a la baja), desde septiembre.



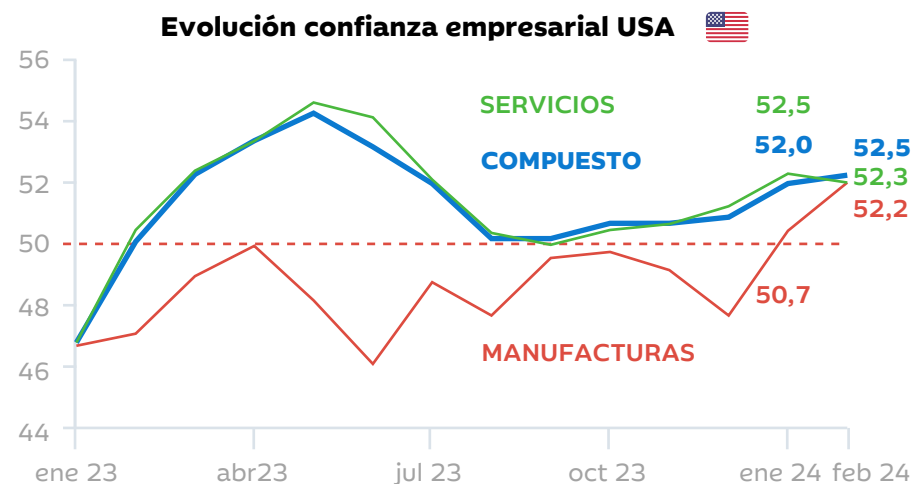
5 En nuestra gama de fondos.

Nuestros fondos se desvelven bien en este escenario con buen comportamiento de nuestros fondos multiactivos (mixtos sostenibles y perfilados), de los fondos de renta fija de corto plazo y de los fondos de renta variable. Las correcciones son solo significativas en los fondos de renta fija a medio y largo plazo con importante componente de deuda pública. A destacar el buen posicionamiento en rankings especializados frente a competencia de nuestros fondos multiactivos y de renta variable.

Perspectivas económicas a tener en cuenta

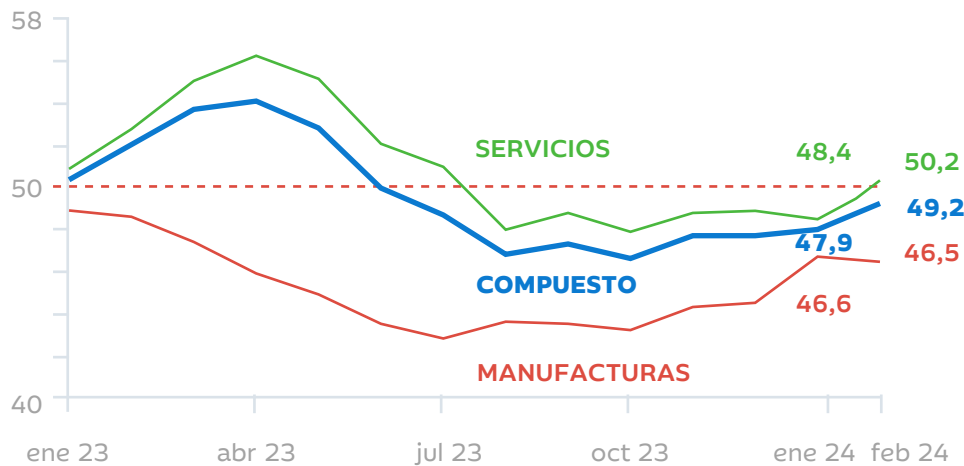
1 Macro: en busca de dirección.

Los datos de **ventas minoristas de EE.UU** también **han enfriado la euforia** macro en cuanto a **crecimiento**. El dato de enero sorprende a la baja, pero también se retocan los datos anteriores de noviembre y diciembre; y muestran a un consumidor mucho menos en forma de lo que parecía hace sólo un mes. **Los índices de confianza empresarial siguen en zona de expansión en EE.UU;** y mejoran desde niveles bajos en la zona euro.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Evolución confianza empresarial Eurozona 



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

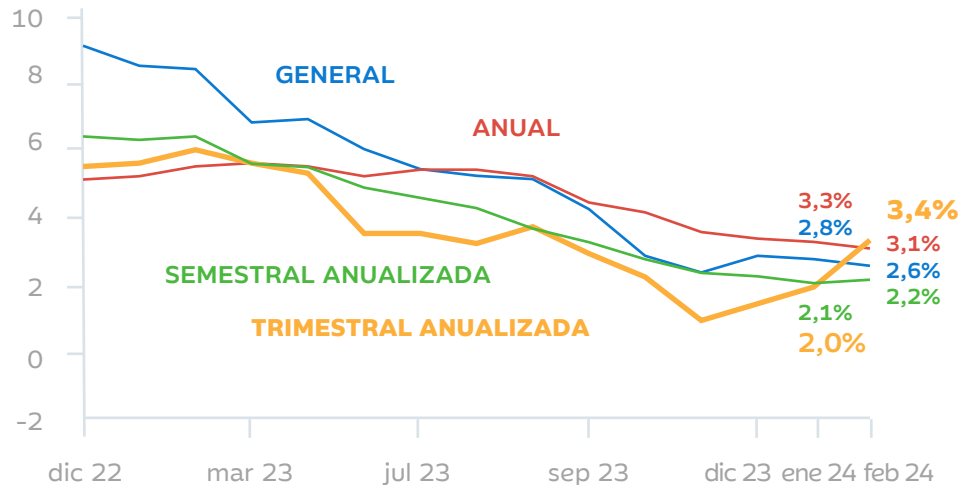
2 **Inflación: truco o trato.**

Durante el año pasado hubo varios momentos de duda de hacia donde se dirigía la inflación, tanto en primavera como luego en septiembre. Al final, la desaparición de los cuellos de botella en las cadenas de suministro permitió una relajación muy importante sobre todo en la inflación de bienes.

Las tarifas de servicios han seguido una senda más rebelde, pero es de esperar que en 2024 estas subidas de precios vayan influyendo sobre la demanda y veamos también algo de relajación por esta parte. Las expectativas de los Bancos Centrales son de inflaciones más bajas que las actuales a final de año, aunque todavía por encima de sus objetivos.

De nuevo los datos de enero han metido el miedo en el cuerpo a los inversores. Los ojos están puesto en los de febrero. En la zona euro, acabamos de conocer el preliminar; que aunque no conocemos todos los componentes, nos permite respirar parcialmente aliviados por el momento. El dato mensual se coloca en niveles similares a los de enero; pero las tendencias anuales y semestrales no se deterioran, y el BCE no debería ponerse nervioso en su reunión de la semana que viene. Su mensaje debería ser continuista sobre lo dicho en enero.

Evolución inflación subyacente Zona Euro 



Fuente: ICB, Ibercaja Gestión.

2 Renta Fija: es el momento de ir alargando duraciones, no hay pero que valga.

Cuando hablabamos a principios de año de que 2024 era a priori un buen año para la renta fija, siempre poniamos el pero de que el punto de partida era muy exigente tras el rally de fin de año. Ahora, **tras esta consolidación de dos meses**, las dudas han vuelto al mercado acerca de la evolución de la inflación y de la economía en general.

Los recortes de tipos puestos en precio por el mercado se parecen más a los que los datos macro nos hacen prever; y, en este punto, **tenemos una buena oportunidad** de poner en práctica nuestra recomendación de ir **alargando duraciones progresivamente, para asegurar buenas rentabilidades para los próximos años**. Siempre con prudencia y mirando de reojo los datos de inflación, y siempre guardando alguna bala por si el mercado se pone tan nervioso como se puso en septiembre.

La rentabilidad interna de las carteras nos sigue protegiendo y la parte que mantengamos en renta fija a corto plazo también nos va a proporcionar un colchón para los momentos de mayor volatilidad; como siempre, tenemos que mirar nuestra cartera en conjunto, no producto a producto.

3 Renta variable: posicionamiento extremo

También a principios de año, hablábamos de que los indicadores técnicos y de posicionamiento habían alcanzado niveles elevados a finales de año y que el mercado necesitaba un descanso.

Sin embargo, **las bolsas han seguido en tendencia alcista sin apenas correcciones.** Estos indicadores también han seguido subiendo y se sitúan actualmente a niveles extremos.

RSI Stoxx 600

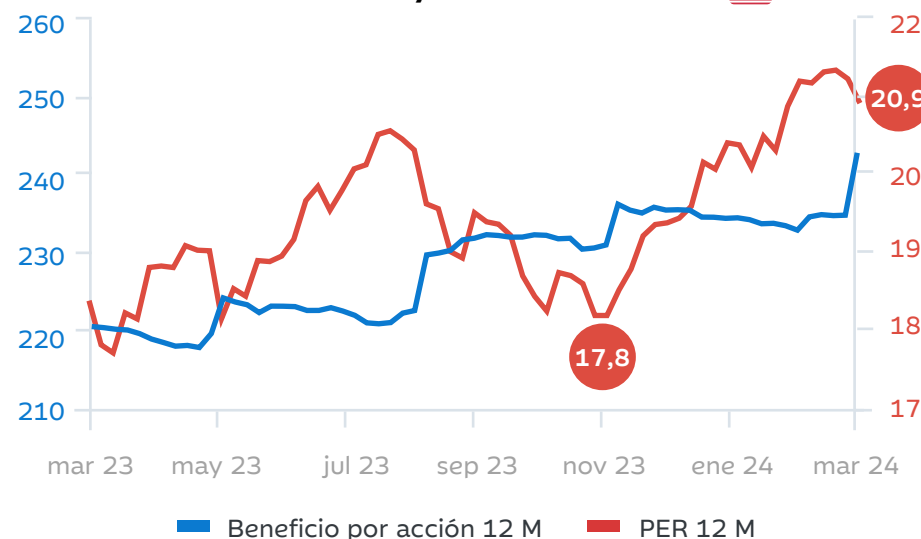


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Como dijimos el mes pasado, lo bueno es bueno, lo que importan son los beneficios y hasta ahora las noticias son positivas. No obstante, **el mercado se está comportando como si estuviéramos en un ciclo muy alcista de beneficios y nuestras previsiones son de cierta moderación en esta senda.**

Los ratios de valoración son exigentes, sobre todo en EE.UU, donde hemos pasado de cotizar a 18 veces los beneficios estimados de los próximos 12 meses en octubre a 21 veces a los precios actuales.

Evolución PER y Beneficios S&P500 



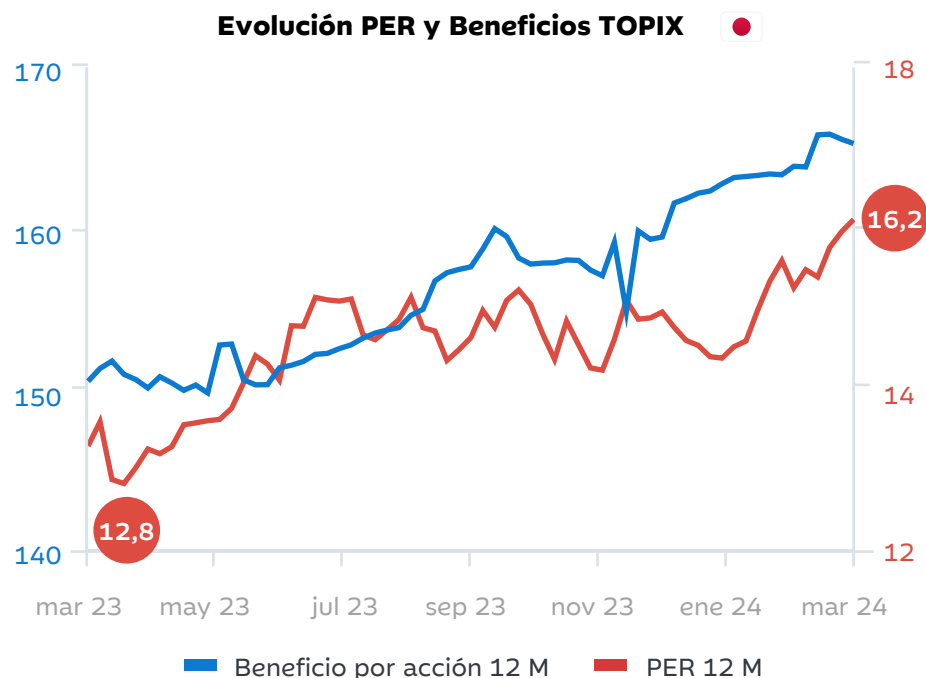
Fuente: ICB, Ibercaja Gestión.

En Japón, a pesar de la mejora en las previsiones de resultados, el mercado ha pasado de cotizar a 13 veces hace 12 meses a por encima de 16. No son ratios extremos, sobre todo comparándolos con sus tipos de interés, pero empiezan a ser también exigentes.

La evolución de la bolsa nipona dependerá de que se cumplan esas mejoras de gestión implícitas en las previsiones de beneficio y de que se consolide la salida de la deflación que permita un cambio de comportamiento del consumidor japonés.

Conclusiones: por el buen camino, pero demasiado rápido.


Los datos macro y micro siguen por el buen camino, pero los datos de inflación nos han recordado que el camino no va a estar exento de curvas. Con las dudas y la consolidación de **la renta fija se abre una oportunidad de compra**, que debería coincidir con una corrección o al menos un descanso en los mercados de renta variable.



Fuente: ICB, Ibercaja Gestión.

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Renta Fija		+	→	Seguimos con posicionamiento positivo, no descartamos volatilidad	
Deuda Pública		+	→	Mantenemos posicionamiento, vemos valor en los tramos cortos de la curva.	
Renta Fija Privada					
Grado de inversión		+	+	→	Seguimos positivos en el activo pero selectivos en los nombres.
Baja calidad crediticia		N	→	Mantenemos la cautela y especial atención a las refinanciaciones a tipos elevados.	
Renta Variable		N	→	Tras el extraordinario comportamiento de los índices , activo menos atractivo en relativo con la Renta Fija.	
EE.UU		N	→	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		N	→	Mercado atractivo por valoración, pero nos mantenemos neutrales ya que su perfil más cíclico le puede perjudicar ante una desaceleración económica. El mal dato manufacturero alemán nos hace ser cautos.	
Emergentes		N	→	Empezamos a ver flujos de entrada en Asia, concretamente llama la atención la vuelta de los mismos a China, Corea del Sur y Taiwan. Vemos vientos de cola en China: mejor situación macro alrededor del año nuevo lunar y mayor impulso fiscal. A medio plazo, seguimos apoyando la tesis de inversión en la región: valoraciones muy deprimidas.	

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

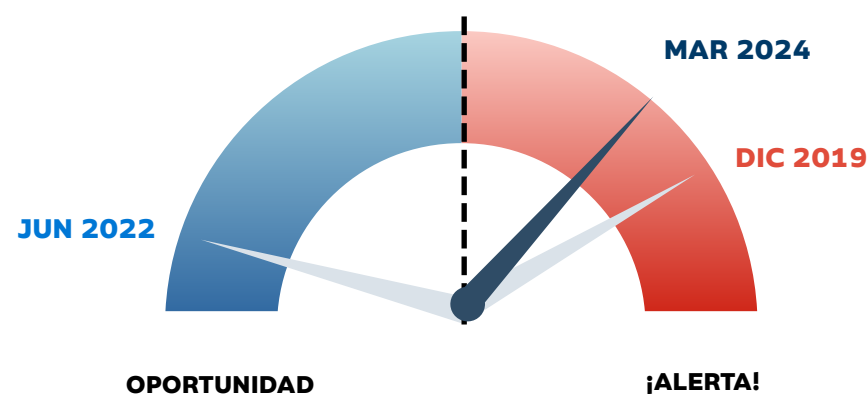
Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

Continúa un tono similar de mercado, y el sentimiento, aunque no extremo si que nos da señales de un optimismo algo elevado, en torno al crecimiento americano y también al son de los positivos resultados en las compañías norteamericanas. La volatilidad, cuyo índice representativo es el VIX, sigue en el entorno de 13, lo que en otros momentos similares nos lleva a unos retornos bastante más limitados a corto plazo.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- ✓ **Ratio sentimiento:** tanto el índice “bull & bear”, como el nivel de coberturas en mercado sigue en niveles muy optimistas, aunque es cierto que no extremos.
- ✓ **Ratio flujos:** los flujos continúan entrando de forma importante en este tipo de activos.
- ✓ **Ratio posicionamiento:** sin grandes variaciones en cuanto a la exposición de riesgo por parte de los inversores, aunque el bajo nivel de volatilidad está induciendo a seguir incrementando posiciones en muchos fondos de mínima volatilidad.
- ✓ **Ratio mercado:** en este caso, sí se observa como los indicadores técnicos: tanto RSI como momentum siguen mostrando unos niveles de excesiva sobrecompra.

Por lo tanto, vemos que a no ser se produzca alguna noticia positiva al respecto, el mercado podría estar de nuevo con ciertos síntomas de “fatiga”, aunque es cierto que no a niveles extremos.



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*