



FONDOS IBERCAJA

Los mercados financieros se toman un respiro

Nº 53. NOVIEMBRE 2024



EL BANCO
DEL
vamos

Evolución de los activos financieros



“Trump trade”: el mercado puso en precio anticipadamente la victoria de Trump

El comportamiento de los mercados financieros en el mes ha venido marcado **por dos factores**:

- 1** El aumento de las probabilidades implícitas de una victoria de Trump, que ha favorecido a los activos americanos frente a los internacionales, a sectores como el financiero y el tecnológico, y sobre todo al dólar.
- 2** Y relacionado con el primero, la posibilidad de un “red sweep” (una victoria de Trump y congreso y senado republicano) aumenta las posibilidades de más déficit público y rebrote de la inflación, lo que ha hecho repuntar la curva de tipos americana en alrededor de 50 p.b. a partir del 2 años.

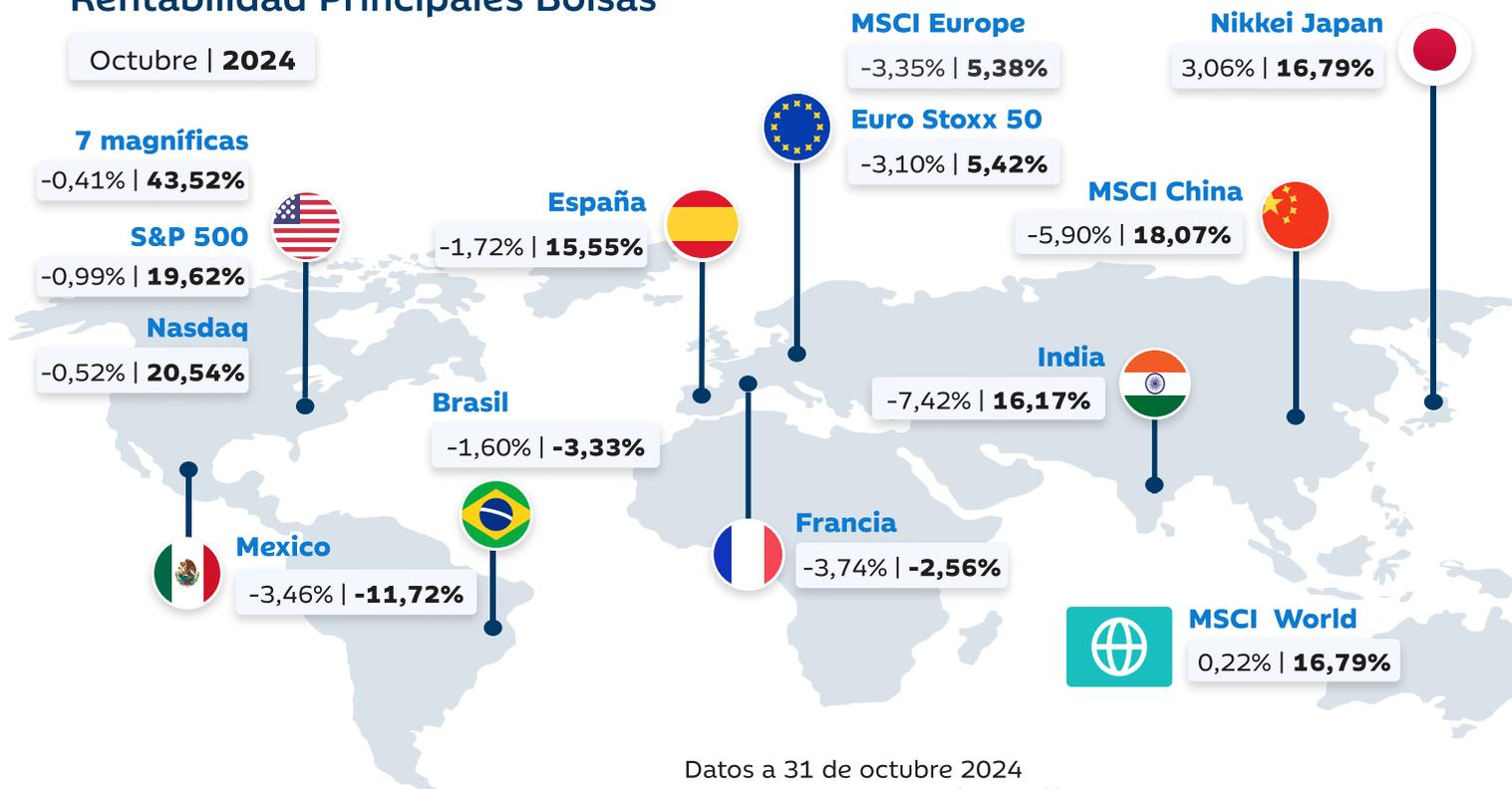
Esto se ha dejado notar **negativamente en la evolución de la renta fija global**, aunque menos en la europea, y en el comportamiento de sectores como las utilities y el inmobiliario.

Octubre finaliza con caídas en los mercados bursátiles, aunque el índice global acaba plano apoyado por la subida del dólar; **y también negativo en renta fija**, donde las emisiones con menor vencimiento son las únicas que se han librado de los números rojos.

Renta variable: macro y micro

El comportamiento sectorial y geográfico de la renta variable ha estado muy marcado por el **efecto Trump** y sus implicaciones macroeconómicas en términos de mayor recalentamiento de la actividad y priorización de la economía americana. Pero la atención de los inversores también ha estado centrada en los **datos micro**: en la temporada de presentación de resultados del tercer trimestre. Con alrededor de dos tercios de los datos conocidos, las mayores sorpresas positivas se dan en el sector financiero y el de medios de comunicación, y las mayores decepciones en energía, consumo discrecional e inmobiliarias.

Rentabilidad Principales Bolsas



Evolución sectorial en el mes

Sectores con mejor desempeño

	Serv. comunicaciones	3,58%
	Financieras	2,80%
	Energía	2,44%

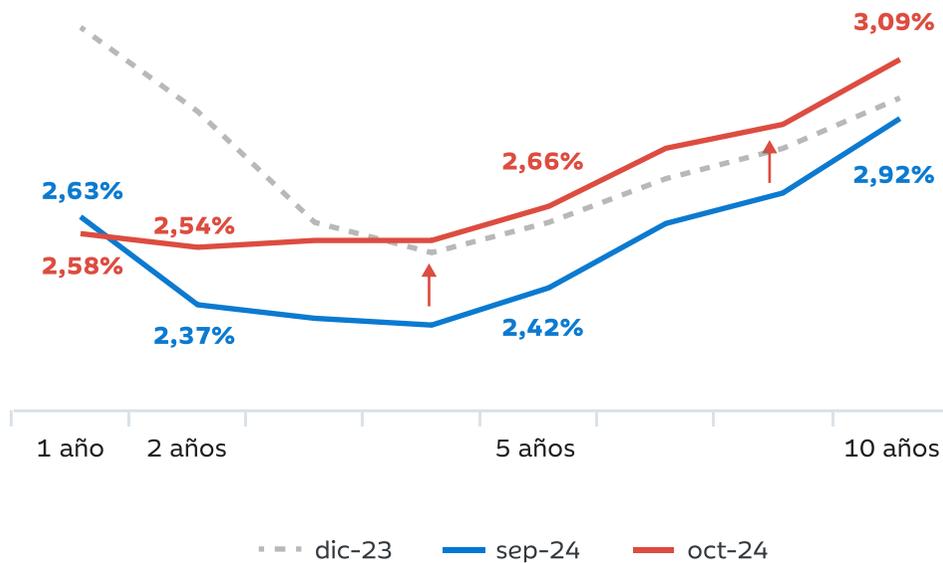
Sectores con peor desempeño

	Materias primas	-3,64%
	Sanidad	-2,68%
	Consumo no ciclico	-2,46%

Renta Fija: ¿un respiro antes de otro acelerón?

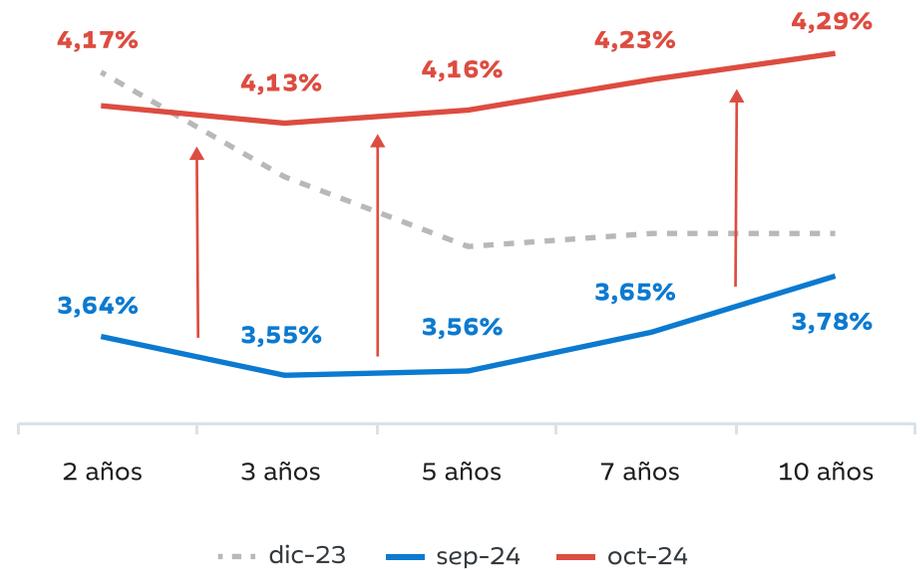
Las curvas de rentabilidad de toda la eurozona se habían movido a la baja con fuerza en septiembre, arrastradas por el buen dato de inflación de septiembre y las optimistas expectativas sobre los recortes de la Fed. La situación de partida era exigente y, a pesar de los comentarios “suaves” de Lagarde y otros miembros del BCE, el rally de la renta fija se ha tomado un respiro. La curva española vuelve a niveles cercanos a los de finales de agosto, y sorprendentemente similares a los de principios de año en los tramos desde 4 años de vencimiento en adelante.

Curva deuda pública española



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

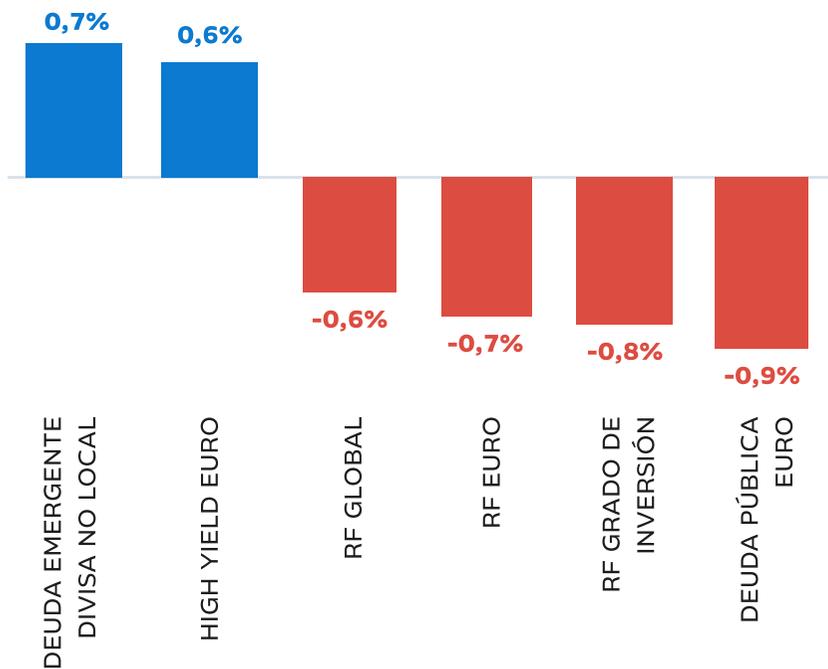
Curva deuda pública EE.UU.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

En cuanto a rentabilidad en el mes, **los índices de emisión de buen rating se quedan en negativo** y solo se libran de los números rojos las partes del mercado de más riesgo. Incluso la renta fija global (el índice más amplio de renta fija) registra pérdidas, a pesar del avance del dólar.

Evolución Índices Renta Fija octubre



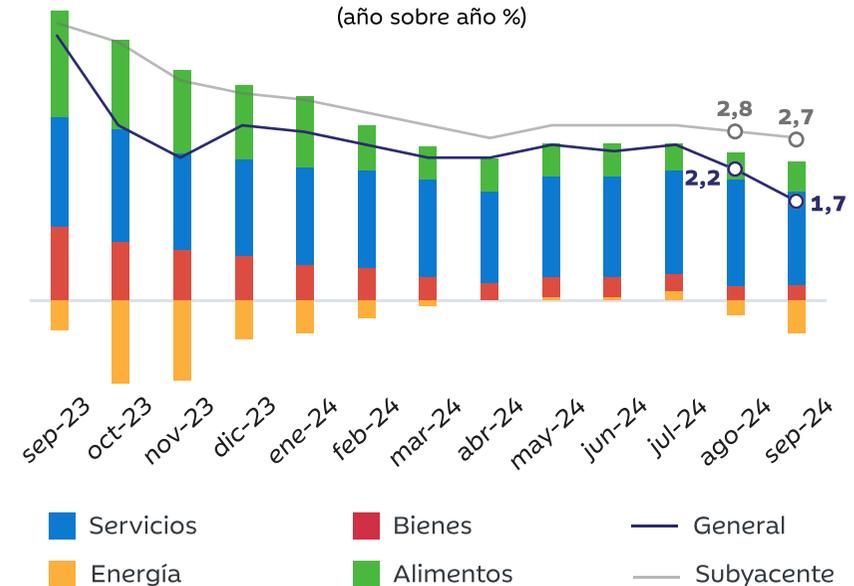
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

La patata caliente de la inflación de nuevo cruza el charco

Los **datos de inflación de septiembre han cambiado el sentimiento del mercado** a ambos lados del atlántico, pero en sentido contrario. En la zona euro, el dato definitivo ha confirmado las buenas sensaciones que había anticipado el dato preliminar: **el dato es lo suficientemente bueno para justificar la bajada de tipos del BCE de este mes** y permitirle dejar la puerta abierta a un recorte de 50 p.b. en diciembre.

Inflación Zona Euro

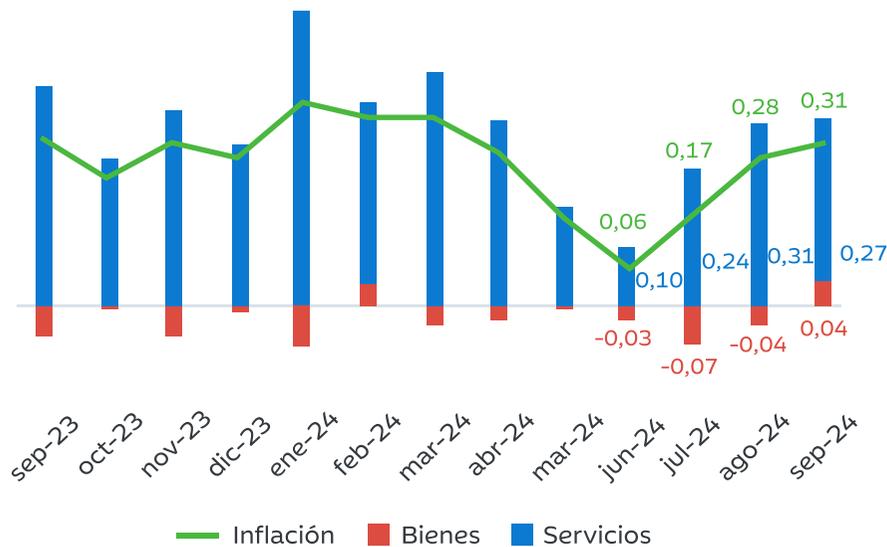
(año sobre año %)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

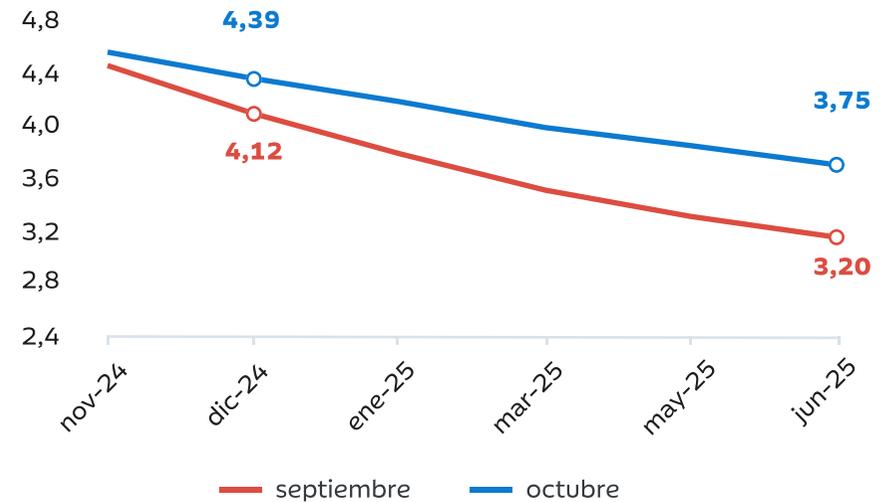
El dato americano, sin embargo, es el tercero seguido “regular” y el primero en 7 meses en el que la inflación de bienes es positiva. Junto con los buenos datos de actividad, ha provocado una **presión al alza en las expectativas de tipos a corto plazo**. El mercado ha pasado de anticipar casi 7 bajadas de 0,25% hasta junio del año pasado a sólo 4 a final de mes.

Evolución Inflación subyacente  por componentes (%)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

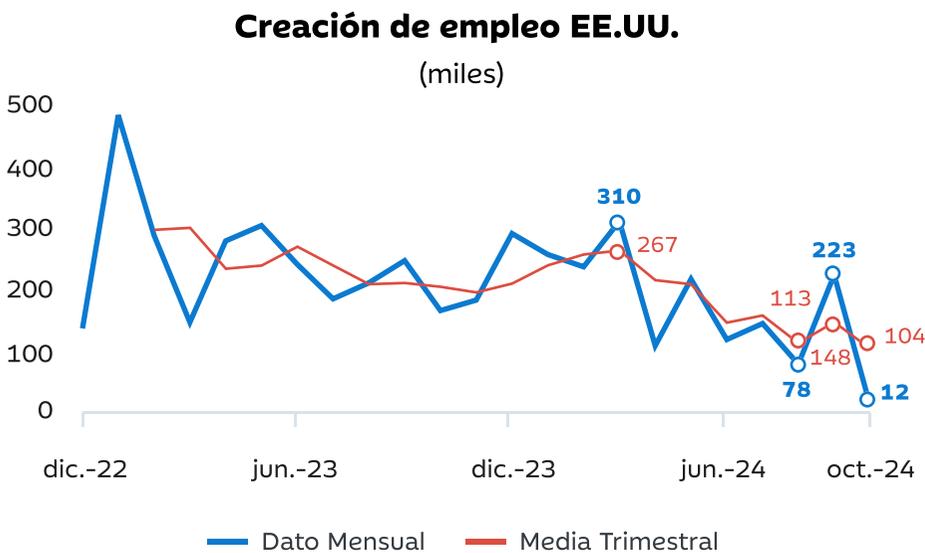
Tipo implícito Reserva Federal



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

La otra palabra que empieza por “R”

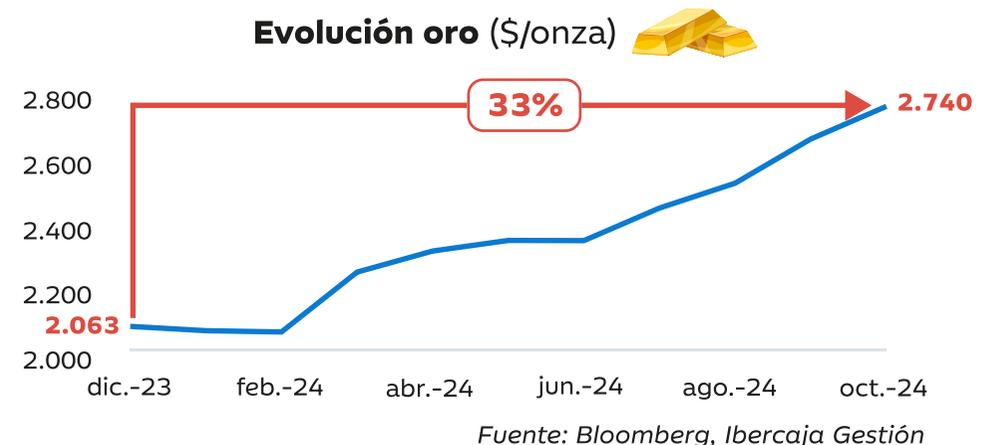
En EE. UU., hemos pasado de hablar de recesión en agosto a hablar de **re-aceleración** en octubre. Los datos de empleo de septiembre disiparon dudas sobre la salud del mercado laboral americano y los datos de consumo privado sostienen el crecimiento del PIB del tercer trimestre. **El mercado se pregunta si no se precipitó la Reserva Federal con su bajada de tipos en septiembre.** El dato de empleo de octubre está afectado por huelgas y huracanes, pero aún así la tasa de desempleo aguanta dos décimas por debajo del dato de julio.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Es oro todo lo que reluce

El otro ganador del “Trump trade” es claramente el metal amarillo. El escenario de victoria completa republicana es **claramente inflacionista**, con subidas de precios provocadas por los **aranceles a las importaciones y restricciones de mano de obra** por el mayor control de la inmigración. Si le sumamos que los problemas de sostenibilidad de las cuentas públicas americanas posiblemente se vean agravadas por las políticas de Trump, **el caldo de cultivo es perfecto para que aumente la desconfianza en el dólar y la deuda pública como valor refugio a largo plazo.**



Los inversores que quieren cubrirse de los riesgos inflacionistas y los bancos centrales de los países emergentes, que no quieren aumentar su exposición a EE. UU., son los principales compradores de oro y otros metales preciosos.

Perspectivas económicas a tener en cuenta



Tras conocer los resultados de las elecciones en EE.UU., en noviembre el foco está puesto en:

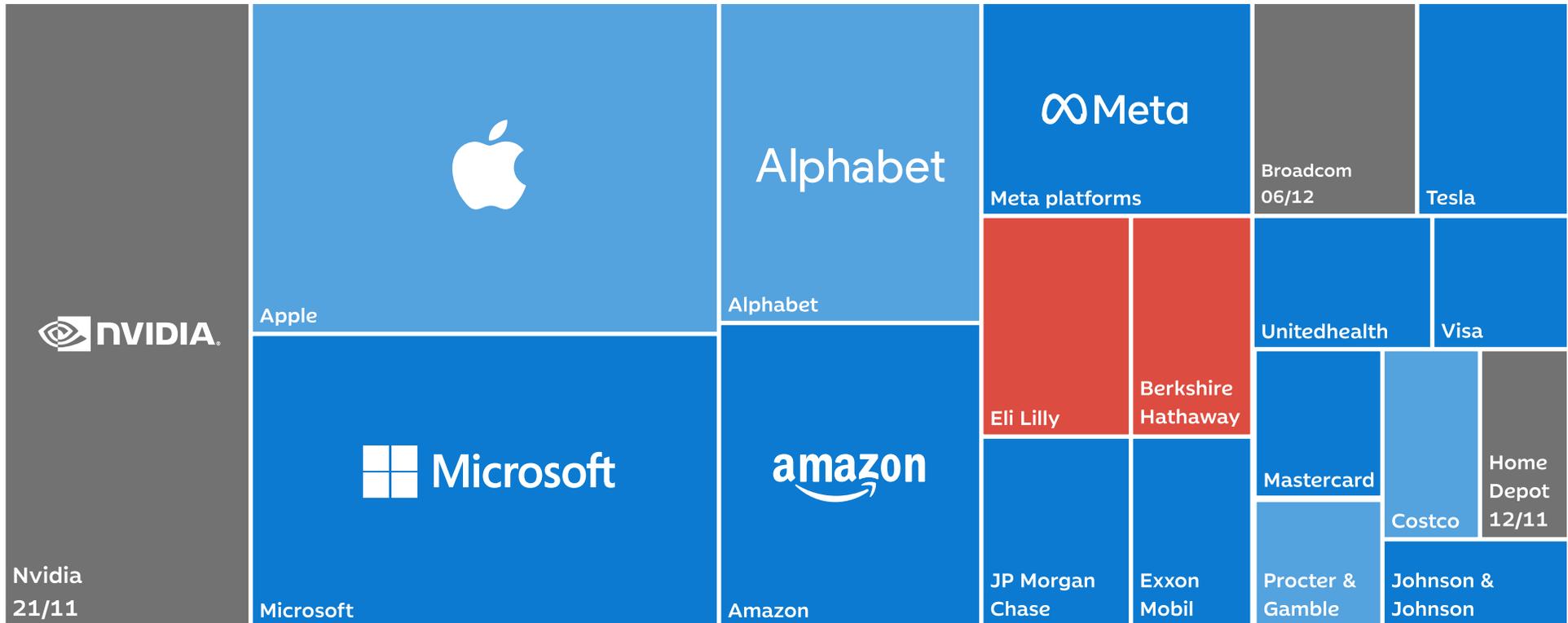
1 Resultados empresariales

La temporada de presentación de resultados va por buen camino y, una vez se despeje la incertidumbre política de las elecciones USA, va a volver al centro de atención de los inversores. Hasta ahora, ha publicado alrededor de un 66% de las compañías con una sorpresa positiva en beneficios del 5% en Europa y del 8% en EE. UU. (en el 2º trimestre, los beneficios sorprendieron en un +3% en Europa y un +4% en EE.UU.).

		Europa 	
Resultados publicados	66%	63%	66%
Baten BPA	80%	60%	56%
Crecimiento BPA	12%	1%	2%
Sorpresa sobre consenso	4%	3%	3%
Baten ventas	48%	49%	46%
Crecimiento ventas	5%	0%	0%
Sorpresa sobre consenso	1%	-1%	-4%

Fuente: Ibercaja Gestión.

En noviembre, todavía nos queda por conocer los números de la mitad de las compañías, y el plato fuerte de Nvidia el día 21.

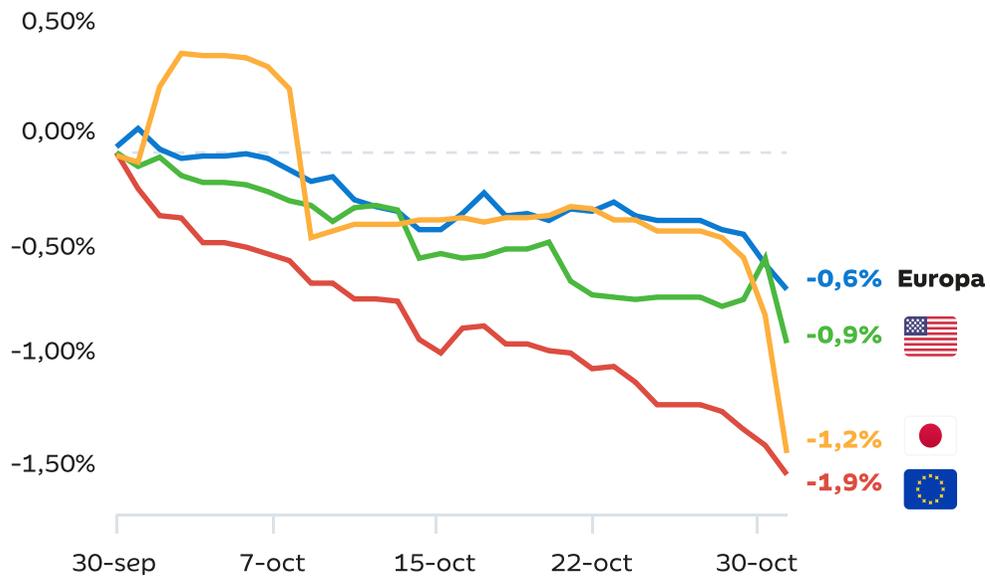


■ Baten expectativas
 ■ No baten expectativas
 ■ Pendientes de publicación

Fuente: Ibercaja Gestión.

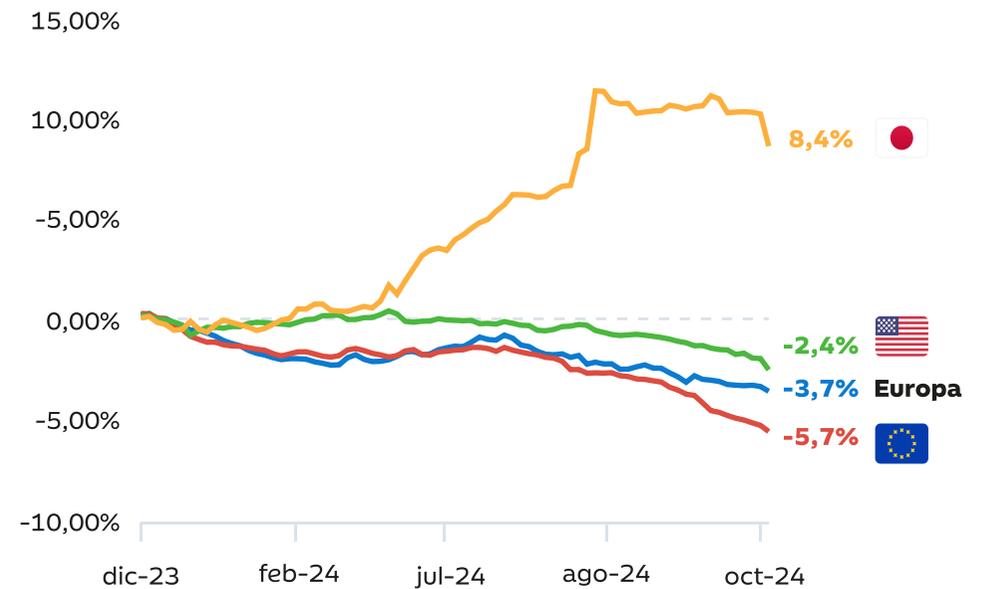
Por ahora, las revisiones de beneficios a la baja no se han acelerado demasiado y estamos cerca de completar un excelente año de crecimiento de beneficios en EE. UU. En Europa, los datos van a acabar siendo más mixtos, aunque los niveles de cotización son menos exigentes. Al final, el crecimiento de beneficios manda y si se cumplen las expectativas las altas valoraciones pueden mantenerse por un largo periodo de tiempo.

Evolución beneficio por acción 2024 último mes



Fuente: Ibercaja Gestión.

Evolución beneficio por acción 2024

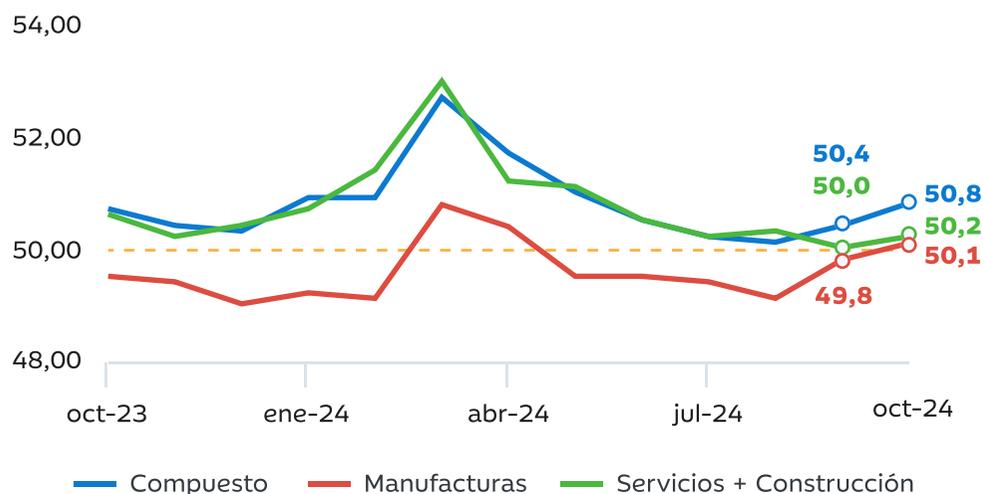


Fuente: Ibercaja Gestión.

2 China: Bazuca a la vista

Las medidas coordinadas de política monetaria en China parece que van cogiendo tracción. La bolsa ha abandonado los mínimos y la confianza empresarial repunta este mes.

Evolución Confianza Empresarial



Fuente: Ibercaja Gestión.

Esta semana hay reunión del comité permanente del Congreso Nacional del Pueblo. Se espera un aumento del techo de deuda para aumentar el capital de los bancos y aliviar la deuda de las entidades locales.

Reuters también habla de un paquete fiscal de hasta 10 billones (europeos) de yuanes (alrededor del 8% del PIB), pero para desplegar en varios años. Un paquete de medidas Antitrump que puede gustar al mercado y acabar beneficiando también a Europa.

3 Oriente próximo: mínimo contraataque

El ataque de Israel sobre suelo iraní se ha limitado a objetivos militares y ha provocado pocos destrozos.

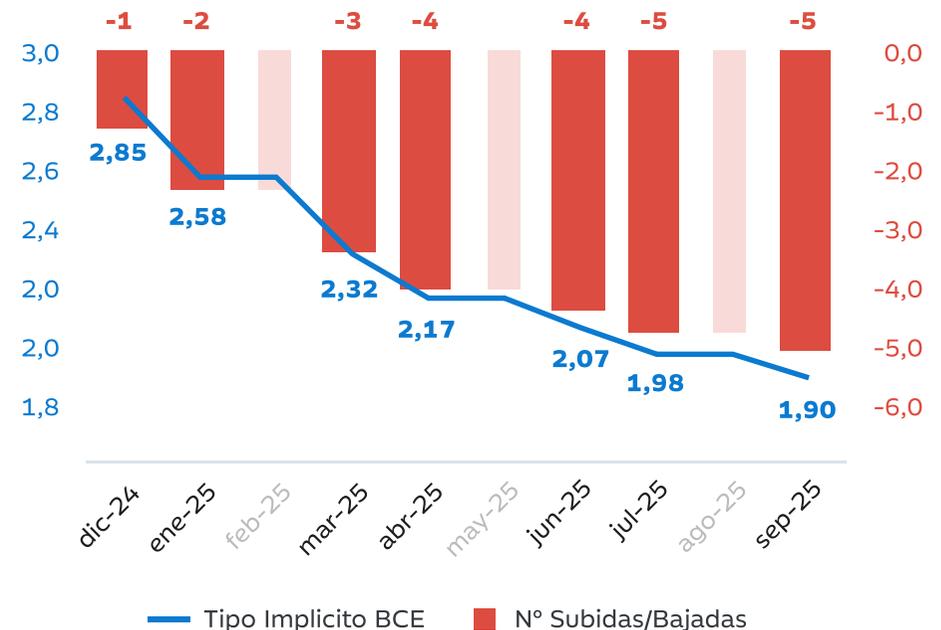
Aunque Irán ha prometido represalias, las cosas parecen un poco más calmadas. Así lo recogen los mercados de petróleo que tras una fuerte subida inicial acaban el mes tan solo un 1% por encima de donde lo empezaron.

Adicionalmente, siguen las revisiones a la baja de demanda mundial de petróleo, centradas sobre todo en China y en el consumo de diesel. Con todo, el panorama de precios energéticos ofrece un menor riesgo al alza, lo que es positivo para nuestras previsiones de inflación.

4 Y en renta fija, ¿ahora qué? ¿la hora de los valientes?

Un dato no es suficiente y el mercado ha anticipado demasiado con sólo el registro de inflación de septiembre. Los comentarios de los miembros del BCE tampoco han ayudado: **Lagarde no descartó una bajada de 50 p.b. en la rueda de prensa tras el recorte de tipos del 17 de octubre** y otros miembros se han expresado en el mismo sentido. Habrá que ver si su valentía no se desvanece tan rápido como les ha llegado. El dato preliminar de la inflación de octubre empeora la senda, aunque no la descarrila, y la Fed tampoco parece que vaya a ofrecer el mismo apoyo que se intuía hace solo un mes. Aun así, es la hora de los valientes ya que la economía de la zona euro necesita un impulso. Seguimos pensando que el BCE bajará tipos en diciembre y en sus dos primeras reuniones de 2025, pero a ritmos de 0,25% por reunión. El mercado ya está en esos niveles de previsiones, pero podemos tener un acelerón adicional de las curvas si se van concretando las próximas bajadas de tipos. Los próximos datos de inflación serán fundamentales para mover las previsiones de los inversores.

Previsiones Tipos BCE

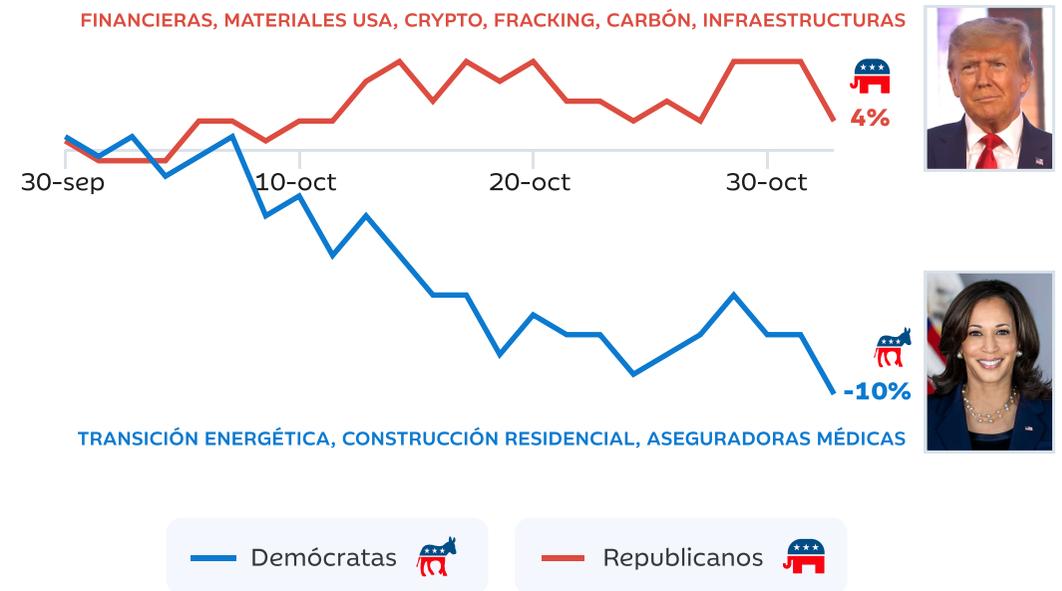


En este escenario, aprovecharíamos para hacer nuevas aportaciones en los tramos de 2 a 3 años de renta fija privada de alta calidad. También aprovecharíamos los vencimientos de las carteras de rentabilidad objetivo de menor duración para alargar el horizonte de inversión de parte de nuestra cartera. Es decir, volveríamos a alargar progresivamente la duración media de nuestras inversiones.

5 Renta variable: comprar para “Todos los Santos” y vender para “La Ascensión”

Como dice el dicho del libro “El Gatopardo”, “todo tiene que cambiar para que nada cambie”. Las medidas de Trump son promercado al igual que lo han sido, en el fondo, las políticas de Biden; con lo que, a pesar de los ruidos y los sobresaltos, **las previsiones de beneficios de las grandes empresas americanas resultan fortalecidos tras las elecciones.** La incertidumbre siempre es el peor escenario y, al menos, nos hemos quitado la duda de quién gobernará EE.UU. los próximos 4 años. Siempre hay vencedores y vencidos, al menos de manera relativa, pero parte del camino se ha recorrido en octubre. Según los índices de cestas de Morgan Stanley, los valores americanos que se benefician de una victoria republicana (financieras, compañías de materiales americanas, productoras de petróleo con permisos en terreno federal y relacionadas con criptomonedas e infraestructuras), y lo han hecho casi un 14% mejor que los que se benefician de una victoria demócrata (vehículos eléctricos y su cadena de suministro, constructoras residenciales y alguna aseguradora) en el mes.

Evolución Valores pro Trump Vs Valores pro Harris (EE.UU.)



Fuente: Ibercaja Gestión.

De este modo, el mercado americano sigue en máximos históricos, con valoraciones exigentes y con los tipos de descuento más altos; un descanso sería lo razonable. Aun así, una incertidumbre menos y, a pesar de Trump, la opción favorita de los inversores en bolsa. Si lo unimos a la buena estacionalidad de los meses que tenemos por delante, aprovecharíamos cualquier recorte para colocarnos en niveles más neutrales de exposición a renta variable frente a nuestras referencias. En la versión inglesa del dicho, “Sell in may and go away”, no se habla de en que mes tenemos que volver a comprar; pero, como ya hemos dicho alguna vez, noviembre es estadísticamente el mejor mes para estar invertido en bolsa de los últimos 20 años.

6 Estrategia: no hagas market timing

En renta variable, entramos en el periodo del año más interesante para estar invertidos. En renta fija, tras el descanso de octubre y con los buenos datos de inflación sobre todo de septiembre, creemos que el mercado está más para comprar que para vender. La evolución de los datos macro es positiva y es lo que al final importa para la cotización de las empresas y los diferenciales de crédito. No obstante, seguro que el camino no es una línea recta. Es decir, seguiríamos invertidos a través de carteras mixtas.

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
Renta Fija	⊕	↘	Comportamiento positivo durante el último mes donde ya vemos que parte del recorrido está hecho. Seguimos apostando por la clase de activo, pero somos selectivos.
Deuda Pública	⊕	→	Continuamos moviéndonos en los mismos rangos, por lo que aprovecharíamos los repuntes para tomar posiciones tácticas.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	⊕ ⊕	→	Continuamos viendo valor en algunos sectores más cíclicos, pero con buenos fundamentales que han tenido un comportamiento relativo peor y vuelven a ser atractivos en términos de rentabilidad.
Baja calidad crediticia	Ⓝ	→	Ante este nuevo ciclo de bajadas de tipos, las compañías más apalancadas deberían de comportarse mejor al reducirse los riesgos de refinanciación.
Renta Variable	Ⓝ	→	Continuamos con la recomendación neutral en renta variable ante los focos de volatilidad del futuro cercano.
EE.UU.	⊕	↗	Las valoraciones de la bolsa americana continúan por encima de sus medias históricas, pero la victoria de Trump puede seguir haciendo de viento de cola.
Europa	Ⓝ	→	La bolsa europea continua barata. Atentos a posibles estímulos provenientes de china y tarifas en caso de victoria de Donald Trump.
Emergentes	Ⓝ	→	Las medidas anunciadas por China suponen una noticia positiva. Es la economía emergente donde más positivos estamos.

Perspectivas:

Más Negativa



Más Positiva

Variación: ↗ Mejora



→ Se mantiene



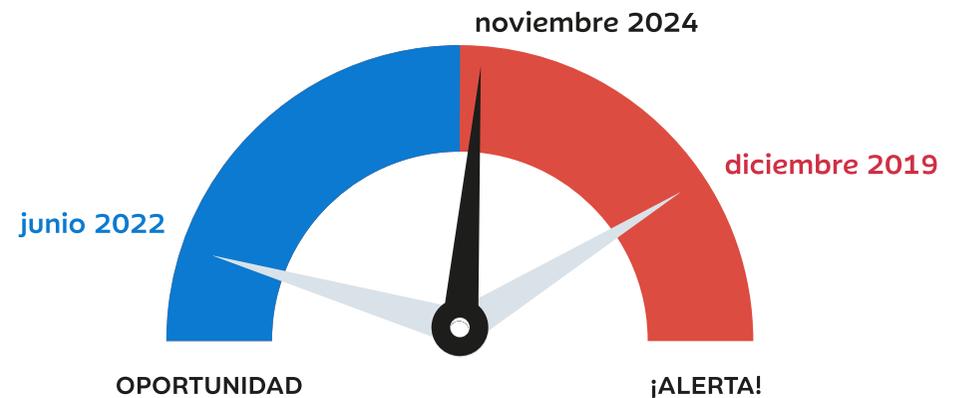
↘ Empeora

El mes de octubre ha sido bastante complicado, con una presentación de resultados por delante y también con unas elecciones norteamericanas en el foco de los inversores. En este sentido el ánimo inversor se ha ido moderando y también aumentando las dudas de mercado.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** claramente ha aumentado el sentimiento bajista hacia mercado, por la gran incertidumbre en torno a resultados y también elecciones en EE.UU.
- **Ratio flujos:** en este sentido se ha producido también una salida en activos de mayor riesgo.
- **Ratio posicionamiento:** hemos observado un aumento en el posicionamiento a nivel general, especialmente por los fondos de control de riesgo, en un contexto en el que la volatilidad continúa baja, y también ese posicionamiento se ha tornado más cíclico.
- **Ratio mercado:** desde un punto de vista técnico los mercados se encuentran en niveles más alejados de sobrecompra.

Con todo ello, el mercado podría volver a coger impulso una vez conocido el resultado de las elecciones, ya que las condiciones son algo menos exigentes.



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*