



FONDOS IBERCAJA

# Entramos en la última parte del año con los mercados en máximos

Nº 52, OCTUBRE 2024

EL BANCO  
DEL  
*Vamos*

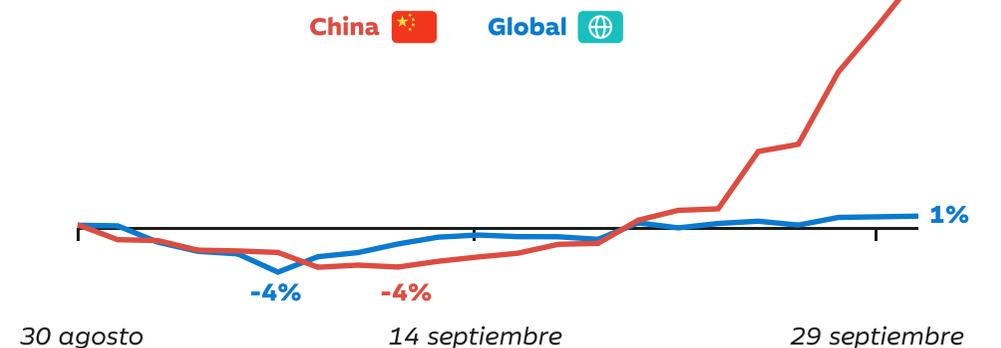
## Evolución de los activos financieros



### Sobreviviendo a septiembre

Tres meses seguidos con susto y final feliz. **El BCE, la Reserva Federal y las autoridades chinas han conseguido compensar la estacionalidad de septiembre;** y el mercado bursátil acaba en positivo, a pesar de caer más de un 4% la primera semana del mes. Como dice la frase “los inversores se preocupan hasta que se preocupan los políticos”; y dos reuniones extraordinarias de las autoridades financieras y políticas chinas han bastado para mandar ese mercado un 15% arriba la última semana del mes y un 23% en el conjunto de septiembre. Europa y los sectores más cíclicos han sido también los grandes beneficiados de este último rebote.

#### Evolución mercados septiembre (%)



Fuente: Ibercaja Gestión.

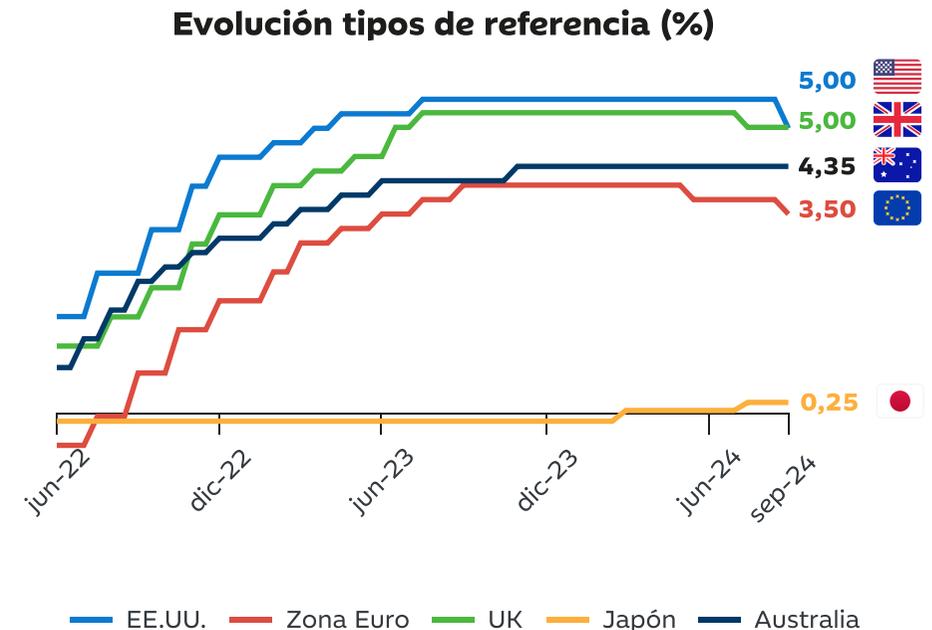
La renta fija, por su parte, da otro acelerón, aunque los largos plazos caen menos en la zona euro, y repuntan desde la reunión de la Fed en EE.UU. **En conjunto, otro buen mes para nuestras carteras, dentro de un gran 2024.**

### La fiesta de los Bancos Centrales ha comenzado

La fiesta no comienza hasta que llega el grupo de los más populares y lo mismo pasa con los Bancos Centrales. Habían bajado tipos: BCE y los Bancos de Canadá, Inglaterra, Suiza, Suecia, Nueva Zelanda,...; **pero faltaba la Reserva Federal.** Y además, ha hecho su entrada en el baile a lo grande, **con un recorte de tipos de 0,5%**, algo que nunca había hecho sin andar una recesión de por medio.

Tras los datos de empleo de julio la atención de la Fed había girado desde la inflación hacia el crecimiento; y tras los datos de agosto, 0,50% de recorte pasó a ser una opción probable. Powell ha tratado de no quedarse por detrás de la curva y, a la vez, empaquetarlo como algo no excepcional, para no poner nervioso al mercado; y parece que lo ha conseguido.

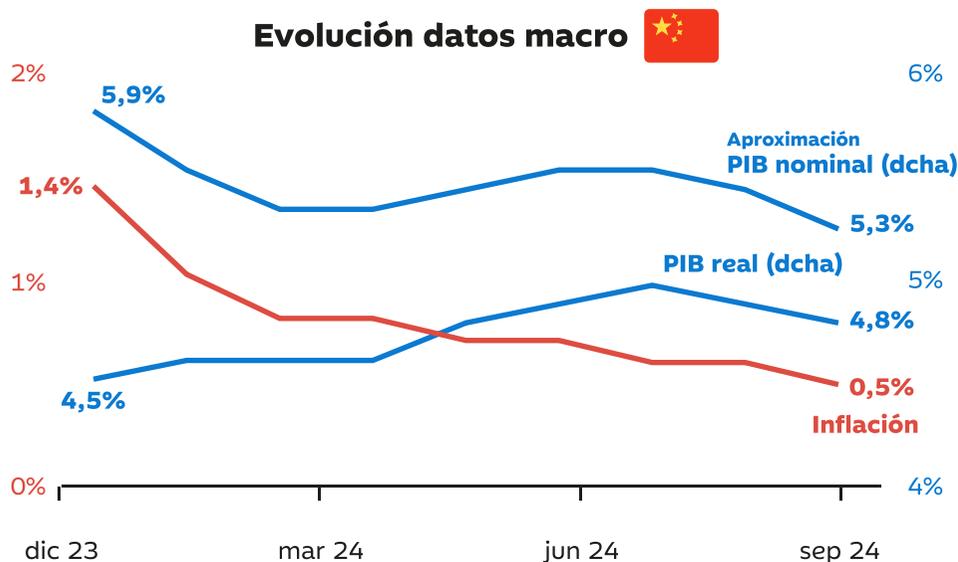
Por cierto, **una semana antes, el BCE cumplió con el guion y llevó a cabo su segundo recorte de tipos**, dejando la tasa de depósito en el 3,5%. Lo que parecía audaz entonces, se ha convertido en demasiado prudente tras la decisión de la Reserva Federal. ¿Se subirá el BCE al ritmo de la Fed?



Fuente: Ibercaja Gestión.

## ¡Algo pasa con China!

**Los datos de actividad de agosto en el gigante asiático volvieron a decepcionar.** La producción industrial creció un 4,5% interanual (5,1% en julio), la inversión un 3,4% (3,6% en julio) y las ventas minoristas un 2,1% (2,7% en julio). Las revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento económico del país son constantes desde junio. **La espiral deflacionista tampoco mejora** con lo que los datos nominales aún son peores. Adicionalmente, la tasa de desempleo urbano repunta con fuerza desde mayo. **Las medidas tomadas por el gobierno chino no parecen coger tracción.**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

La reacción a estos datos no se ha hecho esperar. Una semana después de conocerse, el Banco Popular de China, en conjunción con la autoridad financiera y la del mercado de valores, ha desplegado una **batería de medidas para reactivar la economía desde el frente monetario:**

- ✓ bajada en el coeficiente de reservas
- ✓ bajadas de tipos en toda la curva
- ✓ inyección de capital en los bancos públicos
- ✓ recorte en el coste de las hipotecas antiguas
- ✓ mejora en la financiación de segundas viviendas
- ✓ financiación específica para la compra de acciones

Además, el Politburo mantuvo una reunión extraordinaria en la que reafirmó su compromiso con el crecimiento económico. **Se esperan nuevas medidas de apoyo** fiscal en las próximas semanas. Aunque faltan muchísimos detalles, una estimación rápida podría cifrar el tamaño de todas las medidas en un impulso de alrededor del 3% del PIB Chino; lo que implementado completamente sería un buen modo de romper la tendencia negativa vista hasta ahora.

## ¿Cíclicos o Defensivos?

Si los inversores piensan que vamos hacia una **desaceleración económica**, lo normal es que los **sectores con ingresos más recurrentes sean los que mejor se comporten en bolsa**: sanidad, utilities, consumo básico y telecomunicaciones, principalmente. Si, por el contrario, **se espera un rebote en la actividad**, **los sectores con ingresos más volátiles serán los que centren el apetito de los inversores**: tecnología, financieras, industriales, materias primas, energía y consumo discrecional, a priori, deberían hacerlo mejor. Hay muchos otros datos que afectan al mismo tiempo, por lo que no todo es tan fácil como parece. Además, en este entorno de incertidumbre macro en el que nos encontramos, los cambios de humor del mercado son frecuentes.

En septiembre, **el comportamiento sectorial estaba siendo defensivo hasta la bajada de tipos de la Reserva Federal** y las noticias provenientes de China, con lo que el resultado mensual es mixto. Destaca el comportamiento de consumo discrecional y materiales, pero por delante se cuelan las utilities. En la parte negativa, sanidad lo hace bastante mal, pero el peor sector es uno cíclico: energía; afectado por las caídas del precio del petróleo.

### Evolución sectores tercer trimestre

#### Sectores con mejor desempeño

 Utilities	12,48%
 Sector inmobiliario	11,82%
 Financieras	5,98%

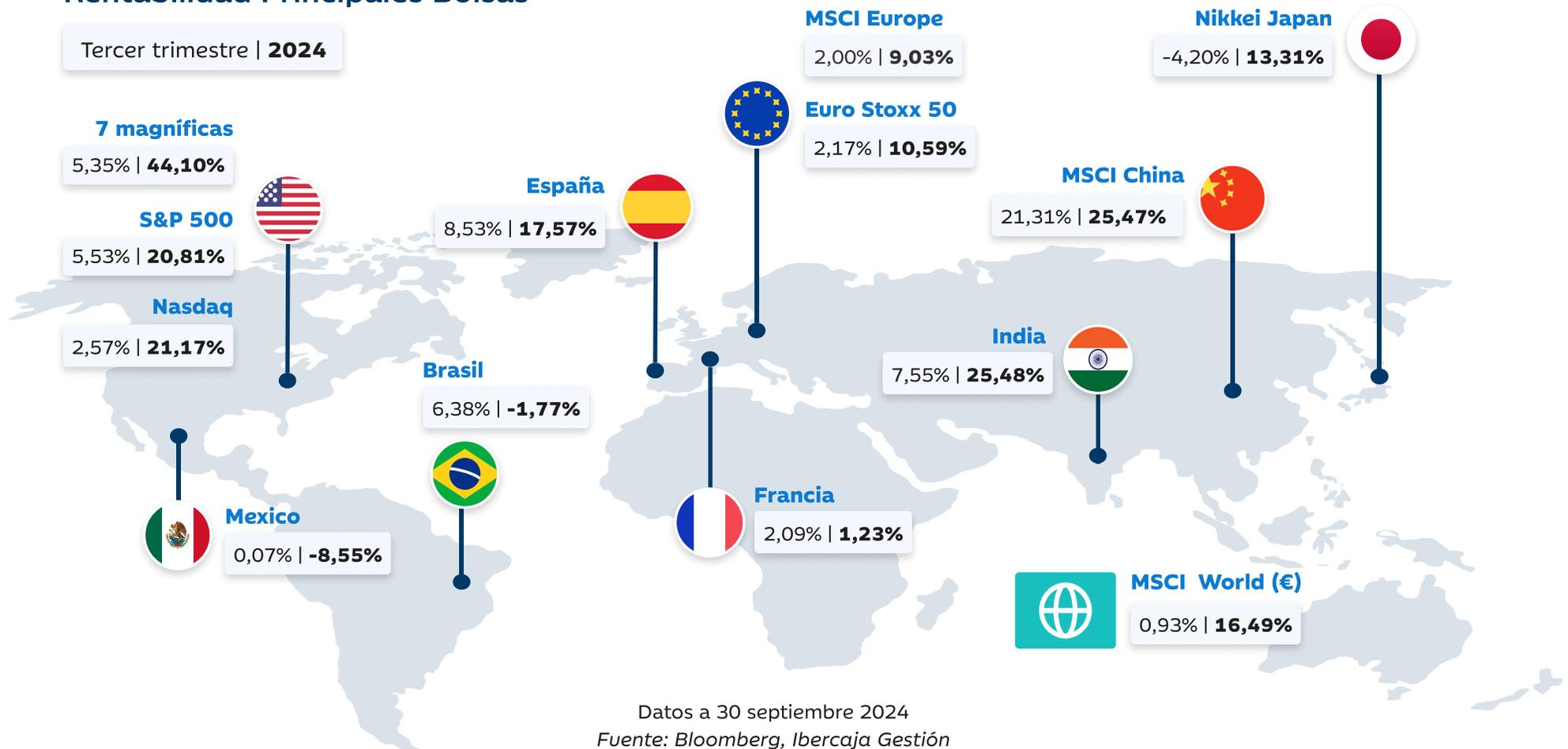
#### Sectores con peor desempeño

 Energía	-6,86%
 Tecnología	-2,44%
 Serv. comunicaciones	-1,33%

## Cerramos septiembre y seguimos sumando

A pesar de la volatilidad del tercer trimestre, las rentabilidades acumuladas por la renta variable en lo que va de año son muy atractivas. Además, la concentración de los resultados en un número pequeño de valores y sectores se ha corregido en buena parte; lo que suele ser un buen presagio para el comportamiento futuro. Por países, destaca el resultado durante el verano de China y España; y por sectores, el de utilities e inmobiliarias.

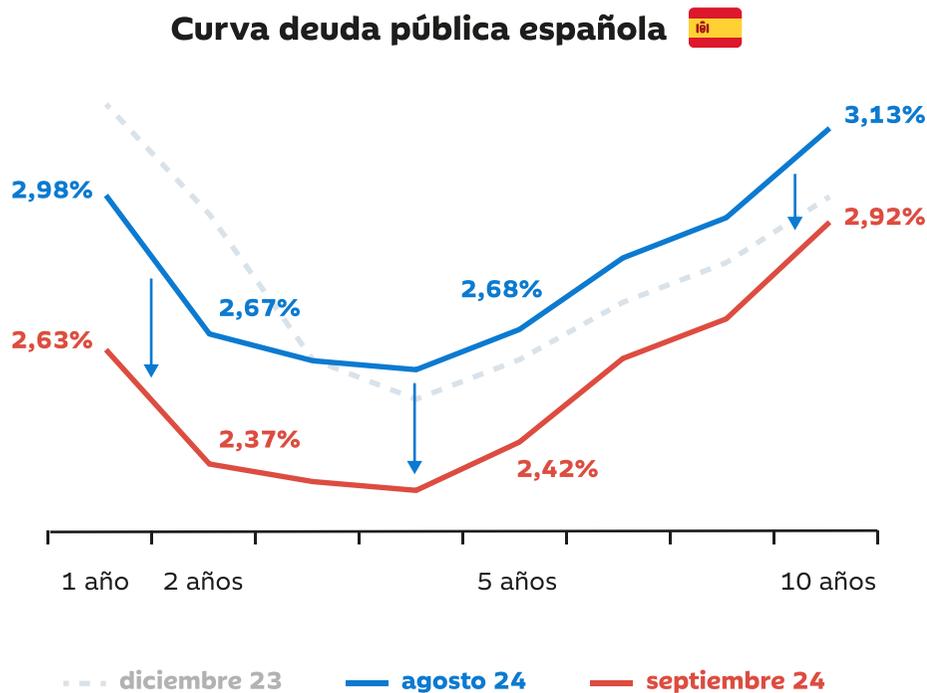
### Rentabilidad Principales Bolsas



## La Renta Fija vive un rally en el tercer trimestre

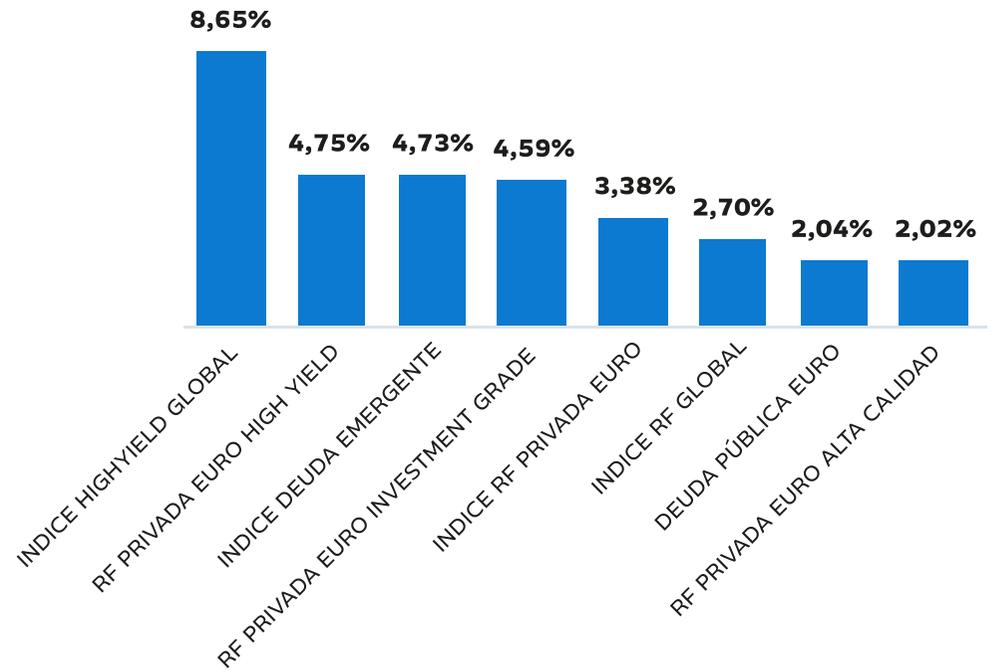
En los últimos 3 meses, la renta fija ha recorrido todo el camino que no había hecho en los seis meses anteriores. **Las curvas se han desplazado a la baja de nuevo en septiembre** y han dejado atrás los ya optimistas niveles de principios de año.

En el conjunto del año, destaca el comportamiento de la renta fija privada de alto riesgo y de la de grado de inversión de peor calidad (BBB). La deuda pública y la renta fija de más alta calidad (AAA) se quedan rezagadas.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

## Evolución índices renta fija 2024



Datos a 30 de septiembre 2024  
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

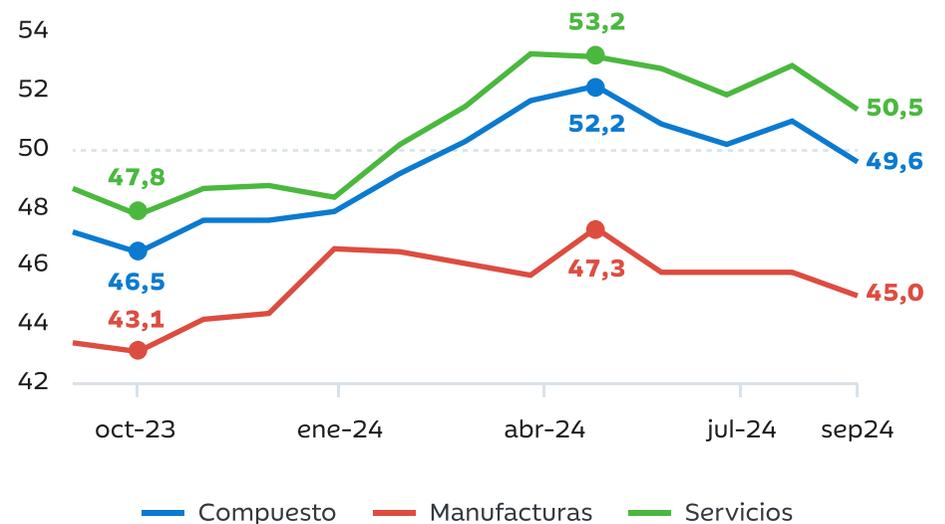
## Perspectivas económicas a tener en cuenta



### ¡Frankfurt, tenemos un problema!

El economista jefe de Morgan Stanley para Europa definía hace poco a la zona euro como una motocicleta eléctrica con aceleración rápida, pero con poca potencia. El inicio de año fue esperanzador, pero ese ímpetu inicial sólo duró hasta mayo; justo hasta que le aguantó la gasolina a China. **Los últimos datos de confianza empresarial se sitúan por debajo de la zona de expansión**, lastrados por el desinflado de Francia tras las olimpiadas; y los malos datos de Alemania, el país más afectado por la debilidad del gigante asiático.

#### Evolución Confianza Empresarial Eurozona

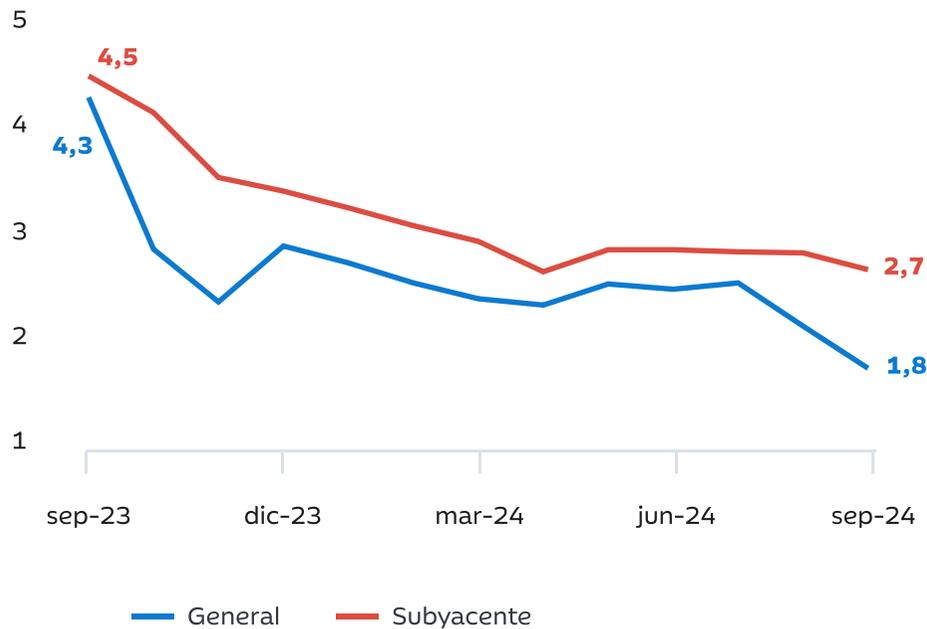


Fuente: Ibercaja Gestión.

No obstante, en la última parte del mes, llegan **buenas noticias desde dos frentes. Desde China**, las autoridades parecen reaccionar con un importante paquete de medidas tanto de política monetaria como fiscal. **Desde el lado de los precios**, la inflación de septiembre sorprende a la baja y le da margen de maniobra al BCE para ser más agresivo en sus recortes de tipos.

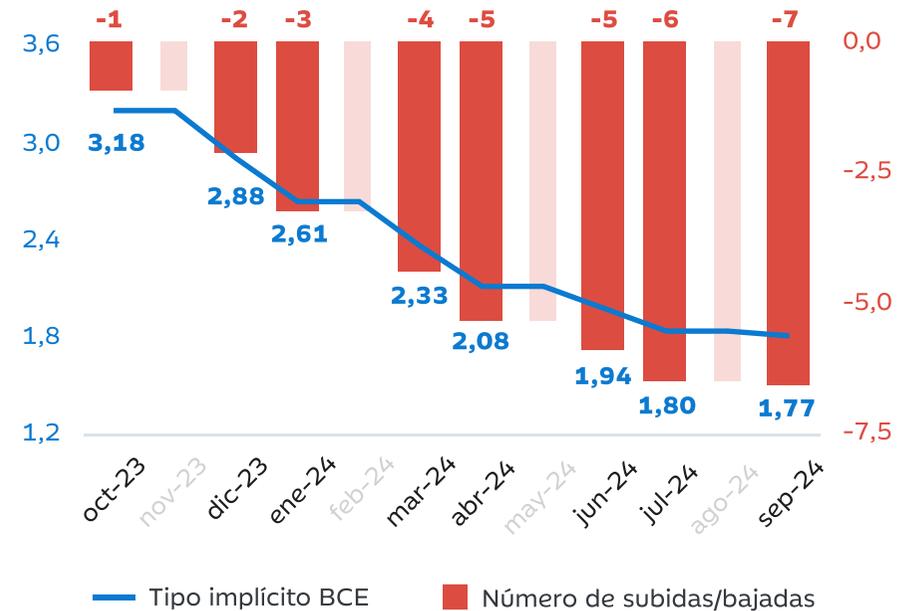
En este contexto, el mercado parece asumir que el BCE centrará su atención hacia el crecimiento, al igual que lo ha hecho la Fed; y a pesar de que su único mandato es el de controlar la inflación. Los tipos a corto plazo ya anticipan un 92% de probabilidades de un nuevo recorte de tipos en octubre y del 100% de al menos 2 recortes antes de fin de año.

**Evolución Inflación Zona Euro (Interanual %)**



Fuente: Ibercaja Gestión.

**Previsiones Tipos BCE**

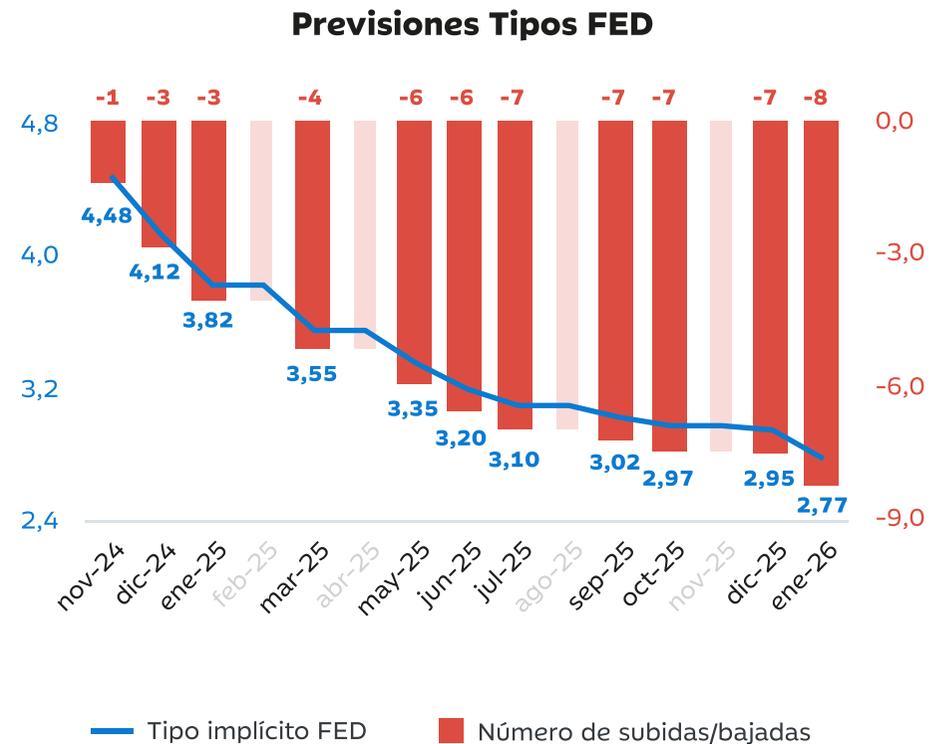


Nosotros, **esta vez, sí que nos ponemos de lado del mercado y anticipamos 1 recorte en cada una de las reuniones hasta final de año** (antes sólo uno). El dato de precios de septiembre y la evolución de los costes energéticos le dan margen de actuación al BCE; y de no hacer nada en octubre, le puede pasar la Fed por encima en su reunión de noviembre, si decide seguir con su ritmo agresivo de recortes de tipos. Un euro demasiado fuerte sería otro obstáculo para la economía de la zona euro que el BCE debería tratar de evitar.

### EE.UU.: toca hablar de elecciones.

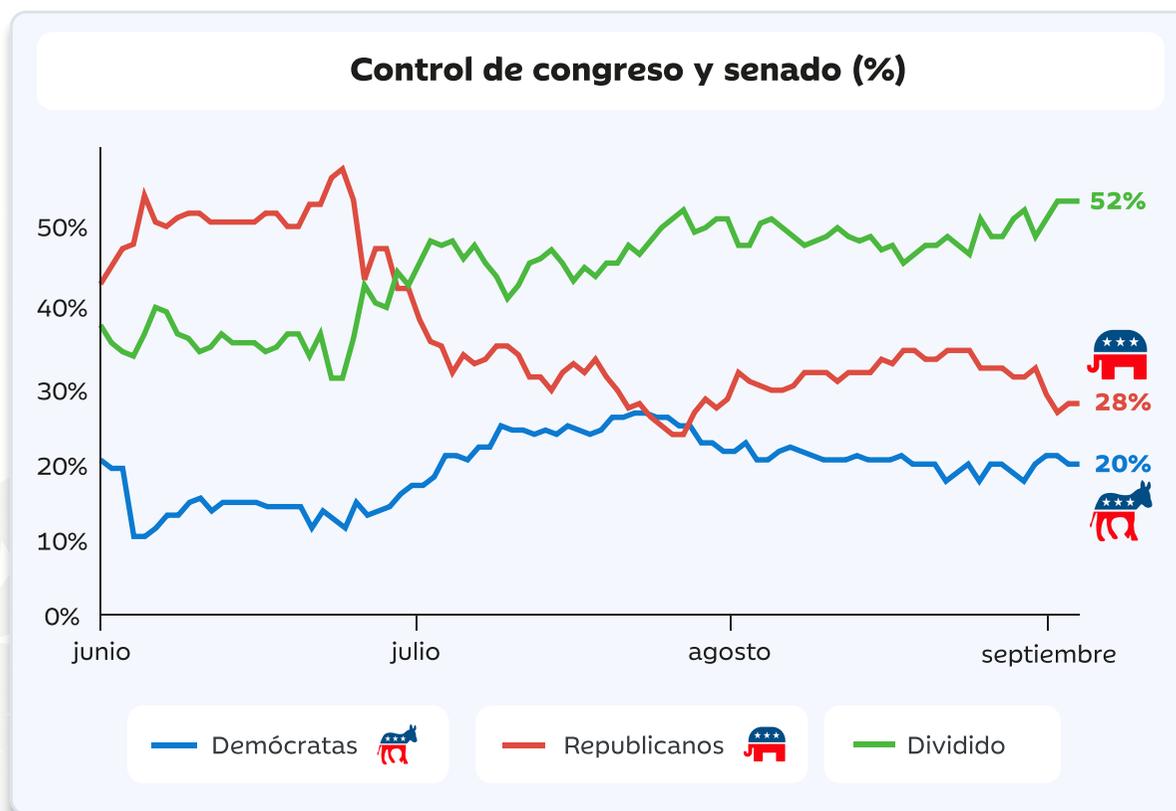
A nivel global, **el mayor riesgo ha pasado a ser que la recesión más preanunciada de todos los tiempos llegue ya cuando nadie la esperaba**. La evolución de los datos macro de EE.UU. es todavía mixta: los datos de consumo privado aguantan a pesar de la evidente debilidad del mercado laboral, por lo que no está claro la dirección que va a tomar la economía americana. Los próximos datos de empleo y de consumo privado serán analizados con lupa. La “put” de la Fed vuelve a estar activada, pero no hay que confundir ser menos restrictivo con ser expansivo; no estamos todavía allí.

Aun así, la relajación de la política monetaria es un soporte para la economía desde ya mismo, aunque no lleguen a producirse las 9 bajadas que el mercado anticipa hasta junio; tal como funcionó al principio de este año cuando el mercado esperaba 6 recortes.



Fuente: Ibercaja Gestión.

**El segundo riesgo y más inminente es el de las elecciones americanas.** A los niveles actuales de mercado, no está puesto en precio ni el riesgo de nuevos aranceles en caso de victoria de Trump, ni el de subidas de impuestos en caso de victoria demócrata. **Lo más probable es que haya un congreso dividido independientemente del ganador de las elecciones.** Kamala Harris necesita dominar la cámara legislativa para subir el impuesto de sociedades, mientras que Trump tiene más margen de acción para subir los aranceles con poderes presidenciales, con lo que a priori, es más peligrosa una victoria de Trump. El efecto de una tarifa global del 10% sería muy perjudicial para la economía europea y china.



#### Donald Trump

- ✓ Impuesto corporativo del 21% al 15%.
- ✓ Aranceles a China (60%) y el resto del mundo (10%).
- ✓ Energía a menor coste.
- ✓ Sectores beneficiados: energía tradicional, banca, farma, inmobiliaria y materiales EE.UU.



#### Kamala Harris

- ✓ Impuesto corporativo al 28% y mínimo del 21%.
- ✓ Impulsar comercio exterior, aunque con aranceles con "rivales" como China.
- ✓ Transición energía verde.
- ✓ Sectores beneficiados: energía renovable, Infraestructuras y tecnología, Europa y China.

Fuente: Polymarket

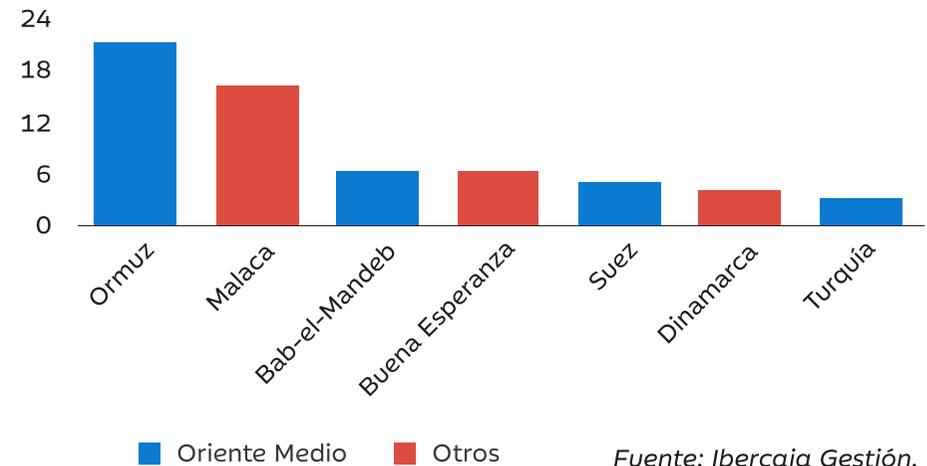
## Oriente medio: tambores de guerra.

Justo cuando comentábamos que podían volver al mercado los barriles “ociosos” de Arabia Saudí (¿y Rusia?), se recrudece el conflicto árabe-israelí y el precio del crudo repunta al alza. Este es el 2º ataque a cara descubierta de Irán hacia Israel en menos de 6 meses y desgraciadamente el mercado se acostumbra a todo. No obstante, la contestación de Israel se espera en los próximos días y se cree que será más contundente que la de abril. Además, se comenta que podría tener como objetivo las infraestructuras petrolíferas de la república islámica.

En términos de impactos financieros, los barriles iraníes se pueden sustituir a corto plazo por producción de otros países de la OPEP+, más ahora que la demanda china está flaqueando.

Sin embargo, la situación estratégica de Irán le permitiría bloquear con cierta facilidad el tránsito marítimo por el estrecho de Ormuz, por el que pasa alrededor del 20% del petróleo mundial y del gas natural licuado. ¡Y para esto no hay sustituto que valga en el medio plazo!

**Tráfico de Petróleo en Estrechos  
(millones de barriles/día)**



**Como dijimos en abril, la que se ve claramente beneficiada por estos acontecimientos es la industria armamentística.**

Por lo tanto, habrá que estar atentos a la evolución del conflicto y, sobre todo, al cierre de las vías de transporte de crudo y gas. No obstante, las crisis nunca se repiten, pero se parecen; y en el pasado **momentos de nerviosismo geopolítico han sido buenas oportunidades de compra.**

## ¿Cómo enfocar nuestras inversiones en la recta final del año?

En economía, las cosas tardan en suceder más tiempo de lo que crees y luego suceden más rápido de lo pensabas que iba a ser.

Esta filosofía la están aplicando todos los inversores que anticipan ahora 3 bajadas de tipos más en EE.UU. y 2 en la zona euro antes de final de año; y nada menos que otras 4 a ambos lados del Atlántico en la primera mitad de 2025.

Como ya dijimos el mes pasado, **nos parece demasiado optimista, ya que los datos macro no muestran tanta debilidad en EE.UU.; y el BCE sigue teniendo el único mandato de la inflación en la zona euro.** El dato de inflación de septiembre en la eurozona ha sido bueno, tan bueno como el de mayo de EE.UU. que hizo cambiar el sesgo del mercado. Aun así, la comparativa se complica hasta final de año. El BCE necesita que la Fed lo “anime”; y como decimos, no creemos que la Reserva Federal siga sorprendiendo al mercado a la baja.

**La renta fija, ha ido muy rápido en el último trimestre, nosotros seguiríamos centrándonos en los tramos de hasta 3 años de renta fija privada de alta calidad y esperaríamos a momentos de más dudas entre los inversores para aumentar de manera más notable la duración de nuestras posiciones.**

**En renta variable,** los últimos 3 meses han sido de susto inicial y recuperación posterior y parece que no ha pasado nada. Nosotros venimos diciendo que **algo sí que ha cambiado.**

El escenario macro en julio era de crecimiento y desinflación, “mejor, imposible”; pero desde entonces se han generado muchas dudas de en qué entorno macro nos estábamos moviendo. La **desaceleración del mercado laboral americano es un hecho y la volatilidad** de los mercados financieros es un claro **signo de fragilidad** que puede afectar a la economía en los próximos meses.

Aun así, **la bajada de tipos por parte de la Fed y las medidas** tomadas **en China** han devuelto el optimismo al mercado o más de como estaba a principios de verano. Es decir, **estas noticias son positivas, pero ya están bien reflejadas en los precios.**

Sin embargo, nos quedan por delante las elecciones americanas y, como hemos dicho, los riesgos no están metidos en precio. Creemos que vamos a tener volatilidad también este mes, que trataremos de aprovechar en las carteras. **Tras las elecciones, dependiendo de los resultados y de los datos macro que conozcamos hasta entonces, posiblemente podamos subir niveles de riesgo de manera más estructural para jugar el rally de fin de año.**

De momento, seguimos apoyándonos en sectores defensivos dentro de nuestras carteras. Utilities e Infraestructuras han funcionado muy bien durante el verano; y sanidad, tras el mal septiembre y el sector de consumo estable ofrecen ahora un buen punto de entrada. En tecnología y servicios de comunicación estamos neutrales por su valoración exigente; y estamos más cautos en mineras y energía, ya que ambos sectores son los que más revisiones de beneficios a la baja están registrando.

Estimaciones de rentabilidad de la renta variable hasta finales de 2025.

Rentabilidad esperada fin 2025	GLOBAL	EURO	EE.UU.
<b>Crecimiento BPA consenso</b>	11%	9%	14%
<b>Escenario base (crec. consenso -5%)</b>	3%	11%	2%
<b>Escenario consenso (optimista consenso)</b>	15%	22%	13%
<b>Escenario pesimista (consenso -10%)</b>	-1%	6%	-3%

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
<b>Renta Fija</b>	⊕ ⊕	→	Buen comportamiento de la deuda durante el mes, pero seguimos apostando por la clase de activos siendo selectivos y especialmente en tramos cortos
<b>Deuda Pública</b>	⊕	→	Estamos cautos en los bonos de mayor duración por un posible repunte, seguimos prefiriendo los tramos más cortos de la curva
<b>Renta Fija Privada</b>			
Grado de inversión	⊕ ⊕	→	Aprovecharíamos para tomar posiciones en algunos nombres que se han quedado más rezagados o en sectores que todavía ofrecen rentabilidades atractivas
Baja calidad crediticia	Ⓝ	→	Comenzamos a estar más constructivos en las compañías más apalancadas ante el nuevo ciclo de bajadas de tipos
<b>Renta Variable</b>	Ⓝ	→	Continuamos con la recomendación neutral en renta variable ante las exigentes valoraciones y los riesgos geopolíticos.
<b>EE.UU</b>	Ⓝ	→	Las valoraciones de la bolsa americana continúan por encima de sus medias históricas y nos hacen mantenernos neutrales a pesar de que la economía continúa creciendo.
<b>Europa</b>	Ⓝ	→	La bolsa europea continua barata, pero los indicadores adelantados han vuelto a sorprender a la baja en septiembre.
<b>Emergentes</b>	Ⓝ	→	Las medidas anunciadas por China suponen una noticia positiva. Los riesgos geopolíticos se incrementan.

Perspectivas:

Más Negativa



Más Positiva

Variación: Mejora

→ Se mantiene

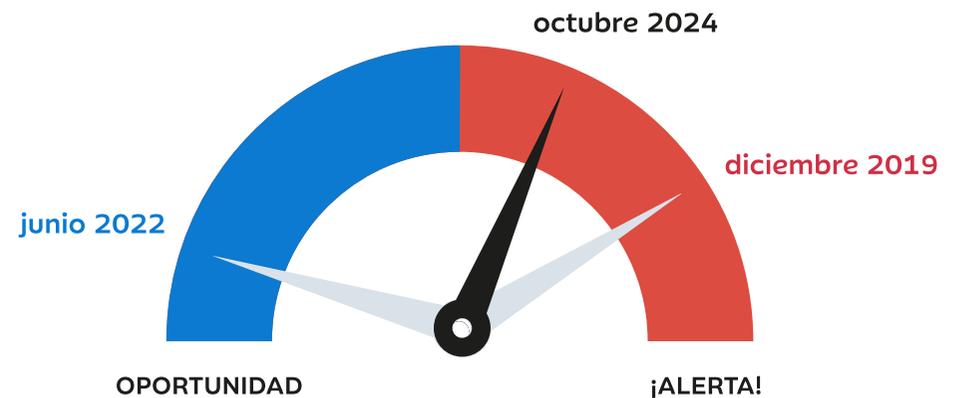
Empeora

El mes de septiembre ha sido bastante complicado con movimientos muy dirigidos por la macro norteamericana y la decisión de tipos por parte de los Bancos Centrales. En este sentido el MSCI World sube un 1,7% en el mes, y nuestro indicador se sitúa a final de mes en un nivel algo más exigente que el mes anterior.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** el sentimiento se ha tornado otra vez más optimista, junto a un muy bajo nivel de coberturas de cartera.
- **Ratio flujos:** ligeramente se ha girado a positivo el número de entradas en activos de riesgo.
- **Ratio posicionamiento:** el posicionamiento es muy defensivo de mercado y todavía niveles bajos. Observamos fuertes entradas en activos como oro, y por el contrario salidas en petróleo como signo del apetito al riesgo de mercado.
- **Ratio mercado:** desde un punto de vista técnico los mercados se encuentran en niveles de nuevo más exigentes aunque no extremos.

Con todo ello, nos mantendríamos con posición más cautelosa de cara al próximo mes, aunque es cierto que existen fuertes impulsos de mercado como son la bajada de tipos de interés, y también los estímulos en la economía china.



*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*