



FONDOS IBERCAJA

Trump y la geopolítica del desconcierto

Nº 57, MARZO 2025

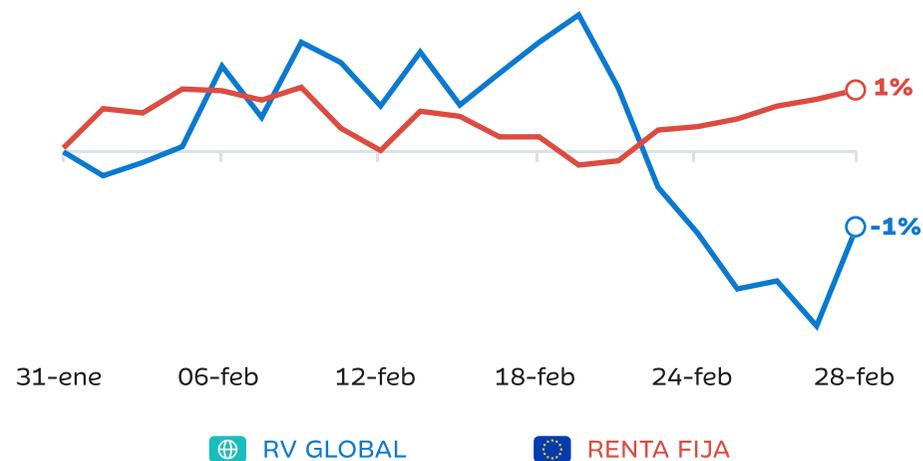
Evolución de los activos financieros



Descanso en el camino

En febrero, los **índices bursátiles globales acaban con rentabilidad negativa**, por tercera vez en 16 meses. Los indicadores técnicos de los mercados se habían situado en zona de sobrecompra y una consolidación de niveles era necesaria e incluso sana. No obstante, las alegrías, como siempre, van por barrios; y **Europa y China se desmarcan con subidas importantes**. Por su parte, **la renta fija avanza y compensa parcialmente la volatilidad de la renta variable**. Los peores datos de actividad en EE.UU. y los mejores datos de precios en Europa han producido movimientos a la baja de las curvas a ambos lados del Atlántico.

Evolución mercados febrero



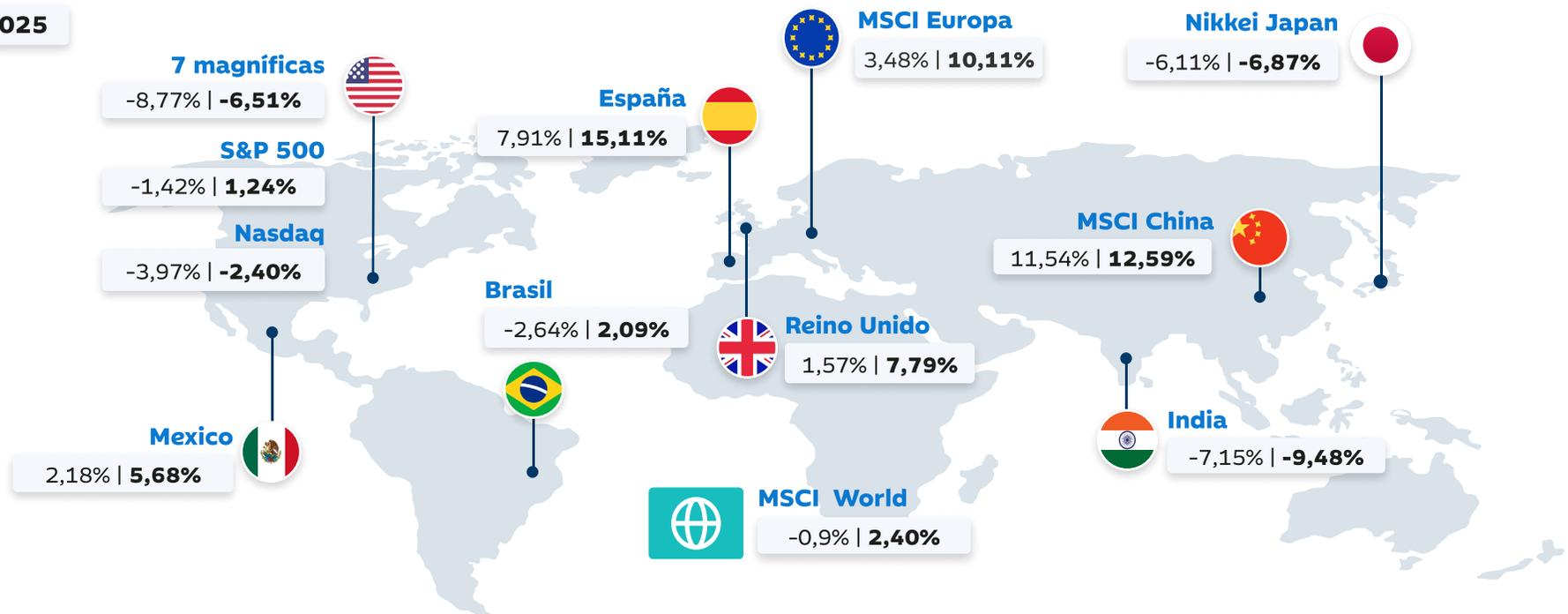
Fuente: Ibercaja Gestión

Noche de fiesta en “el museo”

Los inversores americanos llaman despectivamente al mercado europeo como “el museo”: una economía con poco crecimiento y mucha burocracia, llena de cosas antiguas. Sin embargo, y **tras uno de los peores resultados relativos de la historia en 2024, este año parece que el discurso está cambiando**. Según la última encuesta a gestores de Bank of America, **un 12% más de inversores globales declara una posición de sobreponderación en Europa frente a los que dicen estar infraponderados; frente al 25% neto de infrainvertidos de diciembre**. Estos movimientos de flujos se reflejan claramente en el comportamiento relativo de las bolsas, con un resultado superior de 9% en las europeas durante el año. También se deja notar en el dólar, que cae ligeramente en 2025, tras haber subido más de un 6% en 2024.

Rentabilidad Principales Bolsas

febrero | 2025



Datos a 28 de febrero 2025
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

En términos de sectores también podemos decir que estamos de fiesta en el “museo”. **Los sectores de la “vieja economía” sobreviven a la corrección del mes**, con consumo no cíclico, inmobiliarias, energía, financieras, utilities, sanidad y materias primas en positivo. Consumo discrecional y servicios de comunicaciones lideran esta vez las pérdidas, con tecnología en negativo por segundo mes consecutivo.

Rentabilidades sectoriales feb 2025

Sectores con mejor desempeño

	Consumo no cíclico	4,60%
	Sector inmobiliario	2,82%
	Energía	1,94%
	Financieras	1,78%

Sectores con peor desempeño

	Consumo discrecional	-6,85%
	Serv. de comunicaciones	-5,24%
	Tecnología	-2,04%
	Industriales	-0,57%

先富促共富“: hazte rico primero y luego comparte.

Durante el mes, **el presidente chino Xi Jinping se reunió con representantes del sector privado, principalmente del sector tecnológico**. Hacía 7 años que no se producía una reunión similar, también en medio de la guerra comercial con EE.UU. y Trump.

Entre los asistentes destacó la presencia de Jack Ma, fundador de Alibaba, quien no mantiene una buena relación con el gobierno desde la frustrada colocación en bolsa de la filial de servicios financieros del gigante tecnológico chino en 2020. También acudieron los fundadores de Deepseek, Tencent, Xiaomi, BYD, Huawei y Meituan, entre otros.

Xi Jinping instó a los empresarios a mostrar sus talentos y contribuir al desarrollo de la economía privada china. Terminó su intervención resumiéndola en 4 puntos, urgiendo al sector privado chino a: **ser patriótico; centrarse en el crecimiento; cumplir la ley; y hacerse rico primero para luego fomentar la prosperidad común.** Este último punto recordó el lema de Deng Xiaoping “dejad que una parte del pueblo se haga rica primero” con el que se inició la apertura de la economía china en los años 80.

Este discurso es un importante cambio de tono dentro del Gobierno Chino, donde el pragmatismo se impone a la ideología. Tras la campaña de 2021 contra el sector privado, China oficialmente cambia de postura. **El mercado lo celebra y las compañías chinas, sobre todo las que cotizan en Hong Kong con un mayor componente tecnológico**, se colocan claramente como las líderes en rentabilidad en este mes de febrero.

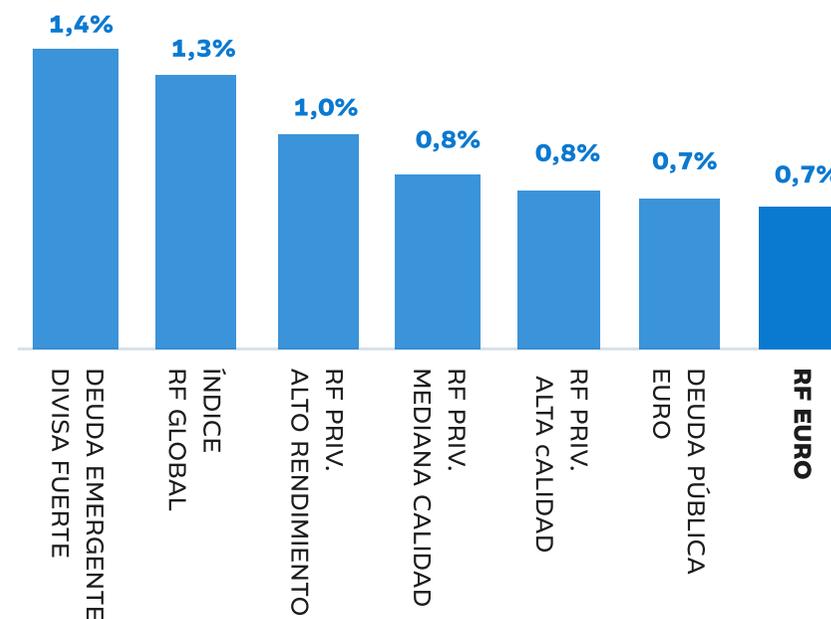
Hazte rico primero. Lista de compañías

	ALIBABA Comercio electrónico, computación en la nube, IA, entretenimiento.
	TENCENT Redes sociales, videojuegos, servicios financieros, computación en la nube.
	HUAWEI Infraestructura de telecomunicaciones, dispositivos inteligentes.
	XIAOMI Electrónica de consumo, smartphones, innovación tecnológica.
	BYD Vehículos eléctricos, baterías recargables, soluciones de energía sostenible.
	DEEPSEEK Modelos de lenguaje, IA, investigación tecnológica avanzada.
	IFLYTEK Reconocimiento de voz, IA, procesamiento de lenguaje natural.
	QIHOO Seguridad informática, antivirus, navegadores web, servicios de internet.
	WILL SEMICONDUCTOR Diseño de semiconductores, sensores, dispositivos electrónicos.

La renta fija da soporte

En este entorno de volatilidad y mayor incertidumbre macro, **la renta fija recupera su descorrelación** con los mercados de renta variable. En febrero avanzan todos los subsegmentos, con mejor comportamiento de los de mayor riesgo de crédito; no obstante, en el último tercio del mes, la deuda pública ha sido la que más ha subido, actuando de activo refugio.

Evolución renta fija febrero

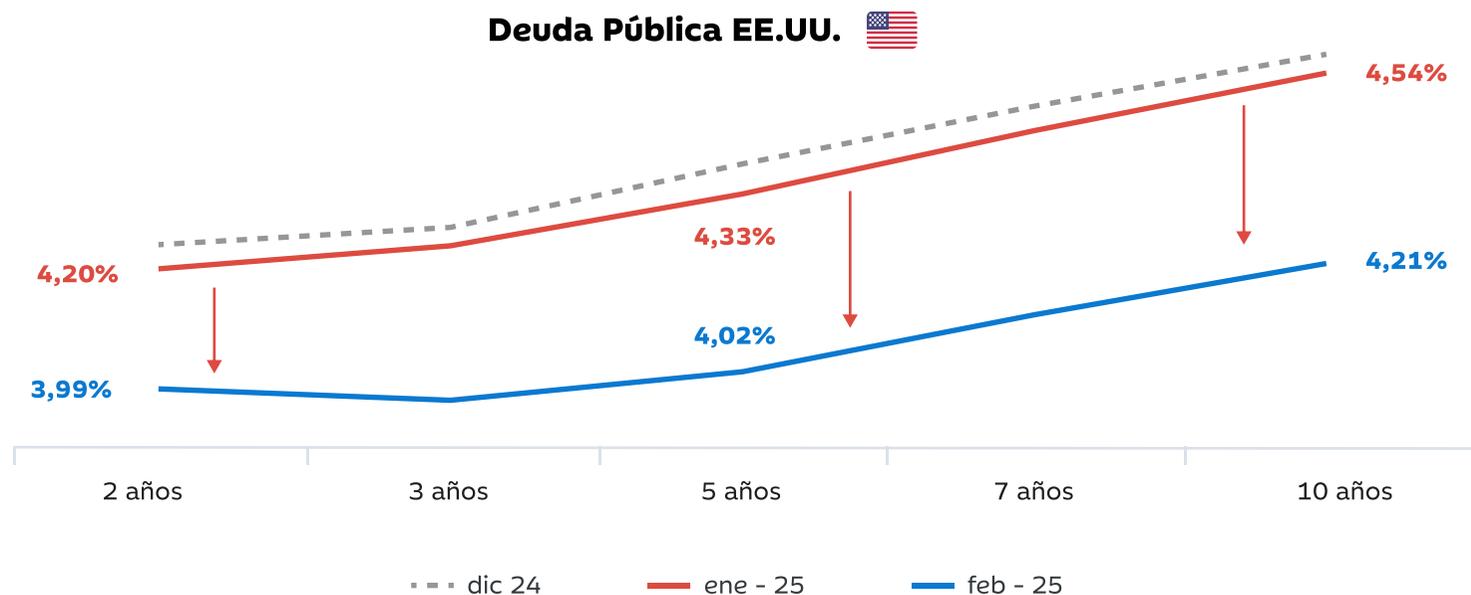


Fuente: Ibercaja Gestión

El Congreso americano pone límites a Trump

La cámara del congreso americano votó a favor de extender los recortes de impuestos de 2017, que vencían en 2026. Sin embargo, en el decreto también se establecieron nuevos recortes de gastos para poner algo de límite al déficit público. La votación fue muy ajustada (217 a favor Vs 215 en contra) y las negociaciones en el senado para la aprobación definitiva del paquete parecen complicadas. Los comentarios de algunos congresistas republicanos también van en la línea de que no todo vale: hay que controlar el déficit público para controlar los tipos de interés de largo plazo, que son a los que se firman las hipotecas en EE.UU.

En este contexto, y con los flojos datos de actividad publicados durante el mes, **la curva americana se desplaza a la baja** entre 20 y 30 p.b. La rentabilidad del bono a 10 años cierra al 4,21%, mínimos desde principios de diciembre, y por debajo del nivel del día de las elecciones presidenciales.

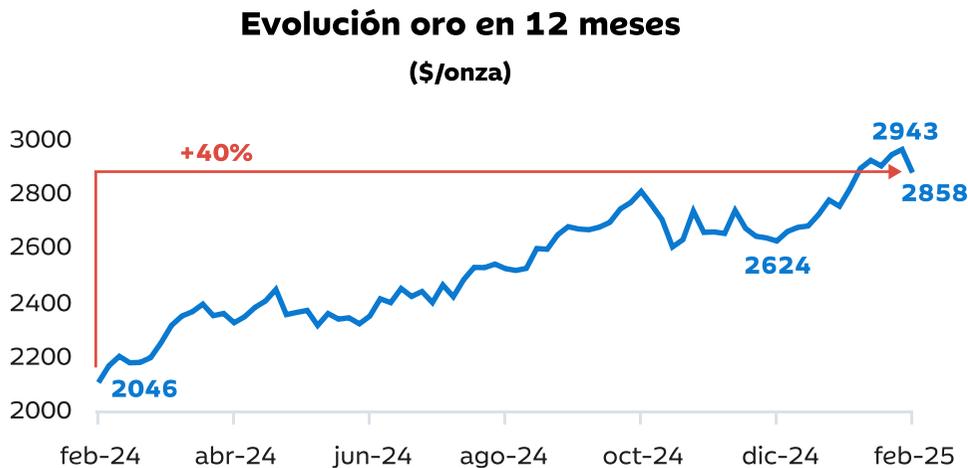


Fuente: Ibercaja Gestión

... pero el oro no se lo cree

“Tenemos oro, porque no nos podemos fiar de los gobiernos.” Herbert Hoover, presidente de los EE.UU. de 1929 a 1933.

A pesar de que el bono americano parece creerse los esfuerzos por controlar el déficit público del Congreso y del nuevo departamento para la eficiencia gubernamental (DOGE), **el oro sigue alcanzando máximos históricos**. Los Bancos Centrales de los países emergentes continúan aumentando sus reservas; y los inversores financieros se suman a la fiesta: las entradas en fondos de oro la última semana de febrero fueron las más altas registradas hasta la fecha.



Fuente: Ibercaja Gestión

Show me the money!

La temporada de presentación de resultados llega a sus últimas semanas. Los resultados sorprenden positivamente tanto en EE.UU. (+7%), como en Europa (+3%) como en Japón (+3%). La cifra de ventas cumple, más o menos, con las expectativas; pero es en Europa donde el mayor porcentaje de compañías bate lo previsto.

Por sectores, las sorpresas positivas se concentran en financieras y consumo; mientras que los peores datos se dan en utilities y materiales.

	 EEUU	 Europa	 Japón
Resultados publicados	91%	70%	76%
Baten BPA	75%	58%	59%
Crecimiento BPA	13%	2%	20%
Sorpresa sobre consenso	7%	3%	3%
Baten ventas	55%	67%	49%
Crecimiento ventas	5%	1%	4%
Sorpresa sobre consenso	1%	1%	0%

Fuente: J.P. Morgan

Perspectivas económicas a tener en cuenta



1 Trump juega con fuego

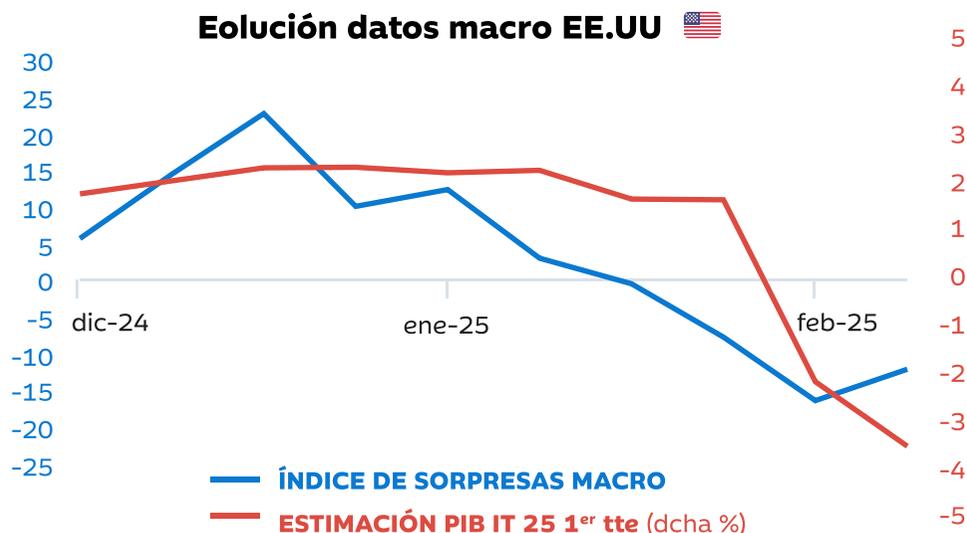
Los **datos macro en EE.UU. han empezado a sorprender a la baja**, algo a lo que los inversores no estamos acostumbrados. Parece que la **incertidumbre política del nuevo gobierno empieza a afectar a los consumidores y empresarios americanos**, y no de la manera deseada por el nuevo presidente. El dato de ventas minoristas de enero salió negativo, tras, eso sí, un buen tercer trimestre. Y **los índices de confianza empresarial y del consumidor de febrero caen con fuerza.**

En concreto, el índice de servicios se situó en la zona de contracción por primera vez en dos años; y los dos principales índices de confianza del consumidor, el del *Conference Board* y el de la Universidad de Michigan, caen a sus mínimos de 8 y 15 meses respectivamente.

De este modo, el índice de sorpresas macro de EE.UU. se coloca en negativo por primera vez desde septiembre del año pasado. Lo que es más preocupante, el predictor para el PIB del 1^{er} trimestre de la Fed de Atlanta baja abruptamente con los datos publicados las últimas dos semanas, desde un +2% hasta un -2,8%. La recesión puede llegar cuando nadie la estaba esperando.

2 Los aranceles de Schrödinger's. Continuación.

Trump sigue echando leña al fuego con sus declaraciones. Sobre todo, con las amenazas de aranceles. Su forma de negociar sigue un patrón de máxima presión, pero la economía americana es un trasatlántico, cuando coge una dirección es difícil de hacer virar. Esperemos que sus asesores contengan al Presidente, como parece que lo han hecho en el tema del gasto público. Antes de que sea demasiado tarde.



Fuente: Ibercaja Gestión

Método de negociación de Trump 7 pasos de máxima presión

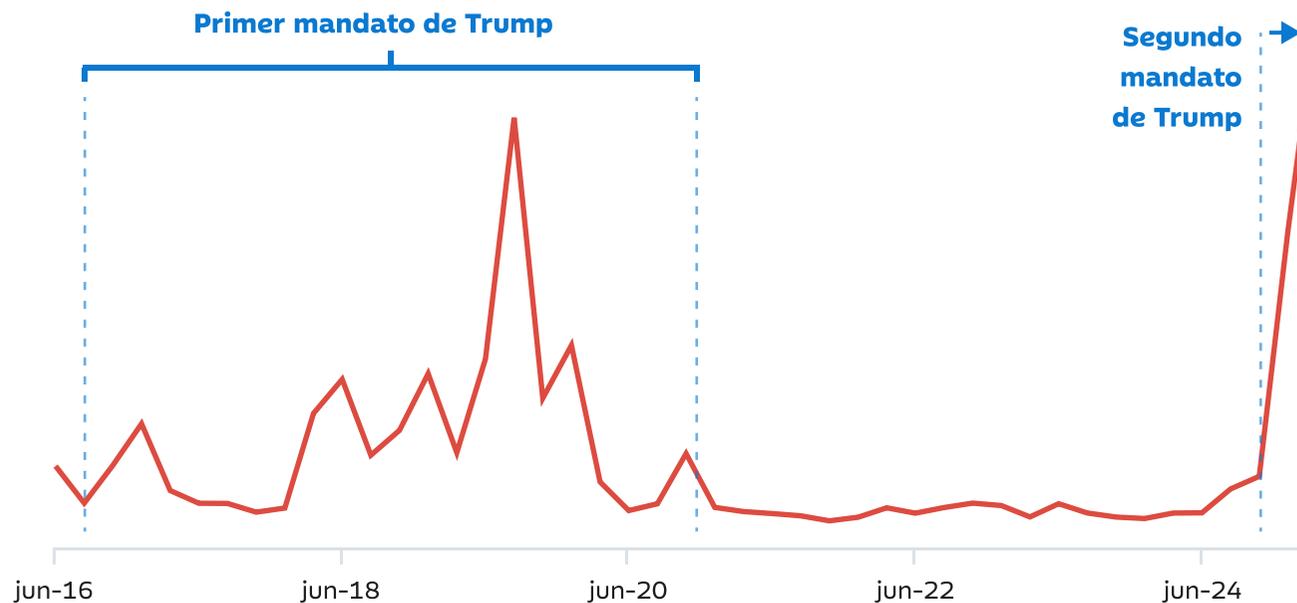


Fuente: BCA Research

Siguiendo el **método de negociación de Trump, alguna vez tienes que golpear a alguien y bien duro**. Canadá y México van a ser los primeros. Unos aranceles del 25% a los mayores socios comerciales no parece sostenible, pero ya los tenemos encima. La incertidumbre en cuanto a política comercial supera los niveles alcanzados en el primer mandato de Trump y muchas decisiones de inversión se pueden ver afectadas.

Seguimos pensando que los aranceles sobre México y Canadá no serán permanentes, o se implementarán exenciones como la que ya se ha anunciado sobre el sector automovilístico. Lo que no tenemos ya tan claro es que todo esto no acabe pasando factura a estos países y a todos los demás amenazados por Trump.

Índice de incertidumbre en política comercial



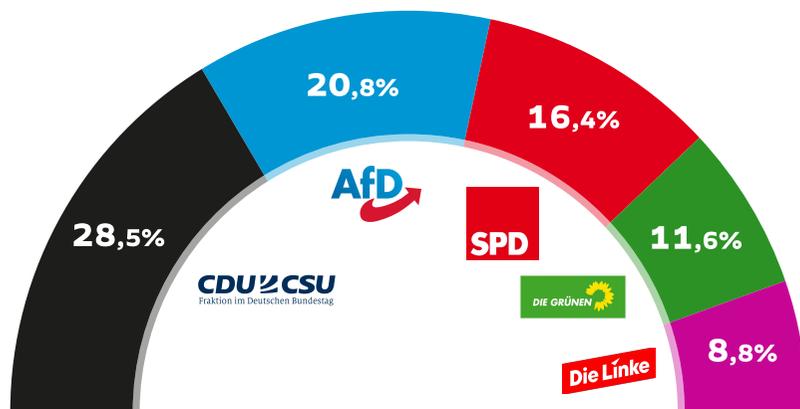
Fuente: Baker, Bloom & Davis

3 Alemania cambia de rumbo

Las elecciones alemanas despejaron la duda y **la CDU sólo necesitará al SPD para gobernar en coalición**. Sin embargo, no se logró alcanzar la mayoría de 2 tercios necesaria para cambiar los límites de gasto público, ya que la extrema derecha y la extrema izquierda consiguieron suficiente peso para bloquear cualquier acuerdo.

Lo que ha sorprendido al mercado y a nosotros es que la CDU y el SPD hayan llegado ya a un **acuerdo para reformar la constitución aumentando la capacidad de gasto del nuevo gobierno**. La argucia, poco ortodoxa, que van a utilizar es presentarlo a votación en el congreso antes de que cambie su composición el próximo 24 de marzo. En el “anterior” Bundestag, la CDU, el SPD y los verdes sí que tienen una mayoría superior a 2 tercios de la cámara, con lo que la iniciativa puede tener éxito. Con lo que conocemos hasta el momento, el “Deutschlandpaket” quedaría así:

Elecciones Alemania 2025 



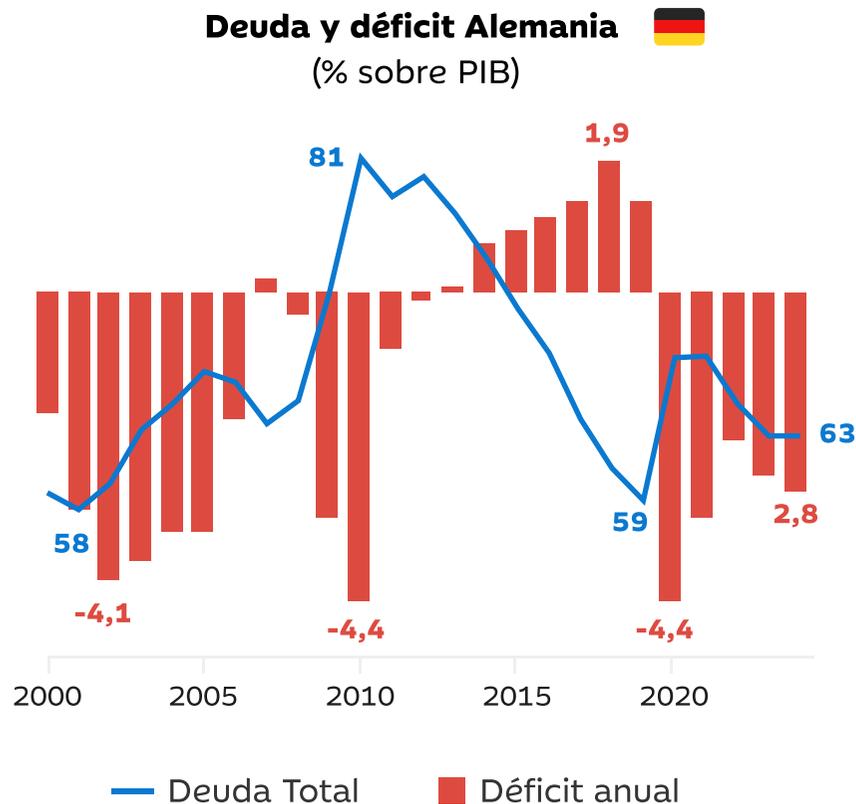
Fuente: BEA, Ibercaja Gestión

- **“Lo que sea necesario para defensa”**: todo el gasto en defensa por encima del 1% quedaría fuera del techo de gasto. La orientación de la OTAN es un mínimo de gasto del 2%, pero el gasto objetivo podría situarse en el 3% fácilmente, si tenemos en cuenta que sigue habiendo 60.000 soldados americanos en suelo alemán.
- **500.000 millones para infraestructuras en 10 años**, algo más de un 1% del PIB alemán anual
- Los **estados podrían endeudarse en un 0,35% anualmente**, frente a los presupuestos equilibrados que tienen que presentar actualmente.

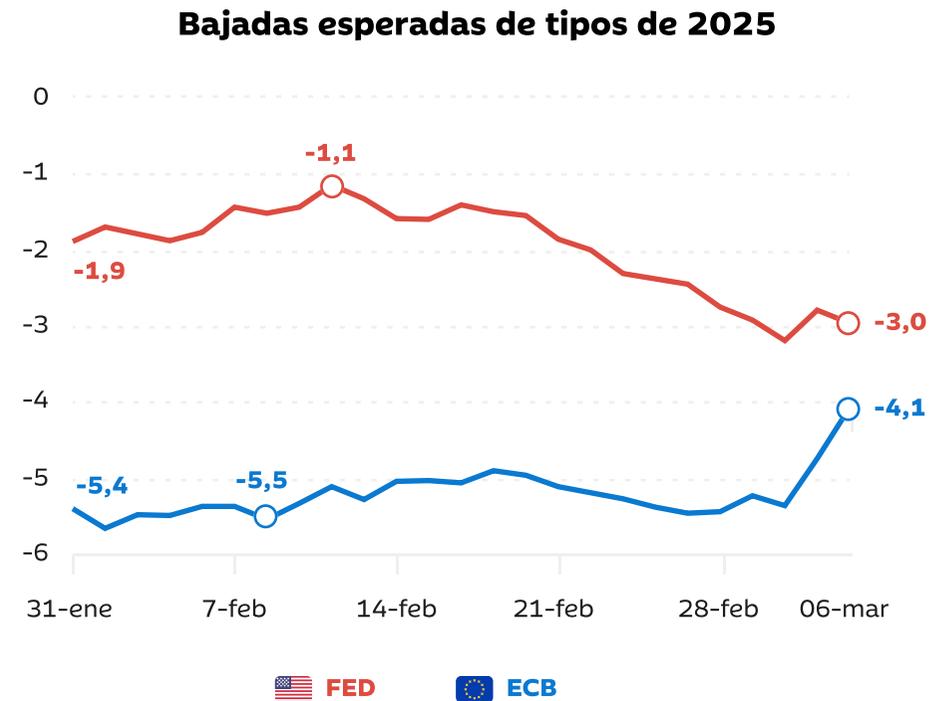
En conjunto, **el efecto en el déficit fiscal alemán puede superar holgadamente el 2% del PIB** los próximos años. Por lo tanto, estamos hablando de un cambio de rumbo muy importante para la economía alemana; y, por ende, para la europea.

4 Inflación y Bancos Centrales.

Los datos de inflación conocidos en el último mes no han sido tan decisivos sobre las perspectivas de las actuaciones de los bancos centrales como en otras ocasiones, ni en EE.UU. ni en Europa.



Fuente: Baker, Bloom & Davis

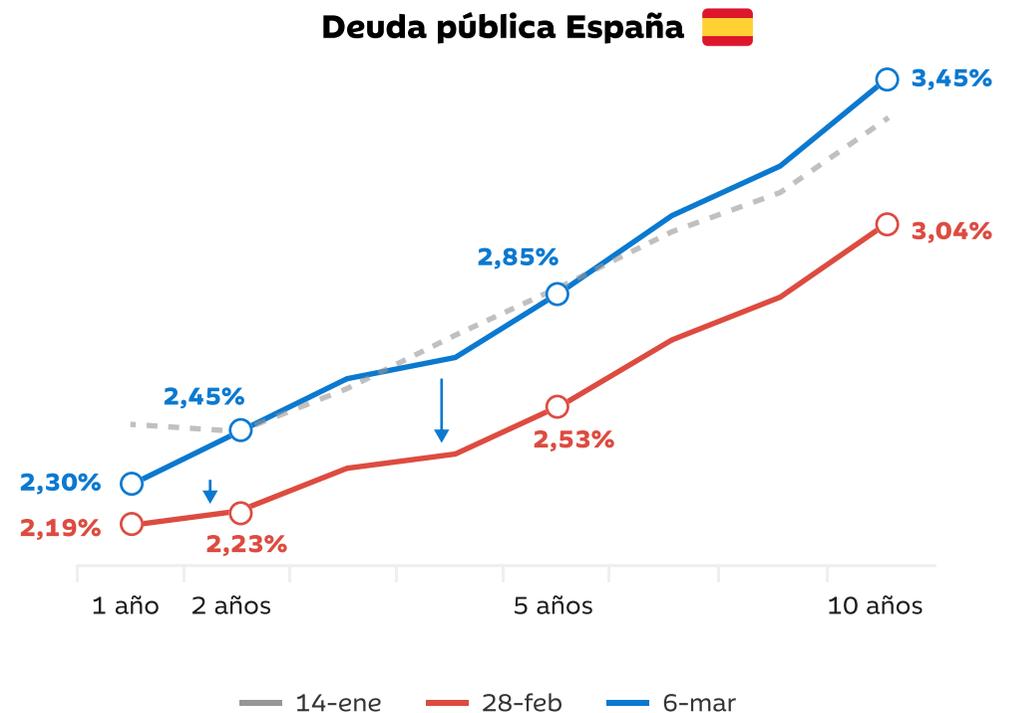


Fuente: Ibercaja Gestión

5 Renta Fija: nueva oportunidad para alargar duraciones.

Los últimos datos de inflación en la zona euro son netamente positivos; durante el mes ha caído el precio del gas y del petróleo; el euro ha dejado de debilitarse frente al dólar (en los primeros días de marzo se aprecia significativamente); y los datos de actividad, salvo los índices de confianza empresarial, están saliendo en la parte baja de lo esperado. **El BCE tendría que estar pensando en acelerar sus bajadas de tipos, no en detenerlas.** Es verdad que el país del mundo con más capacidad para aumentar su gasto público lo va a hacer. ¿Dónde está el problema? El BCE debería estar de celebración, ya que este impulso de Alemania hace más sostenible las dinámicas de deuda del resto de estados. Esto se traduce en estabilidad financiera. Y nosotros deberíamos aprovechar la ocasión y alargar la duración de nuestras inversiones para favorecernos de las interesantes rentabilidades de los tramos más largos de las curvas. Único riesgo: que se contagie el entusiasmo entre el resto de los países de la UE que NO pueden permitirse aumentar masivamente el gasto público.

Aun así, la pendiente sigue siendo nuestra amiga. A 6 de marzo, la curva se coloca en niveles similares a los del 14 de enero, justo antes del dato de inflación americano y el día de mejor oportunidad de alargar duración durante 2025 hasta la fecha.



Fuente: Ibercaja Gestión

6 Renta Variable: cerca del punto de sobreventa

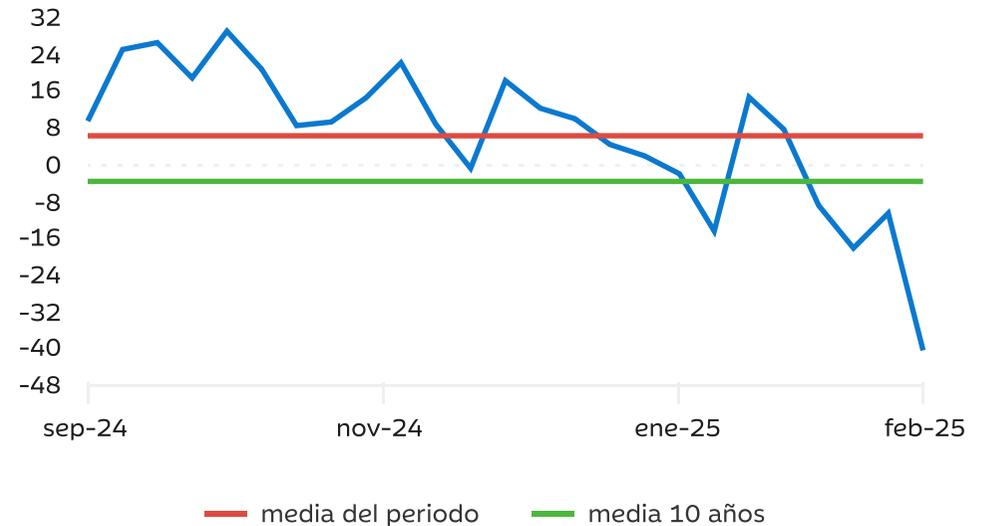
Los inversores ya ponen en duda que las políticas de Trump acaben siendo promercado. Demasiado ruido y pocas nueces; y máximos de incertidumbre que se trasladan a las guías de las empresas y a las cotizaciones en bolsa. La temporada de resultados acaba con buenos datos, pero las empresas que han batido no se han visto recompensadas por los inversores; mientras que las que no han llegado a lo esperado, sí que se han visto penalizadas. Además, los indicadores técnicos se han ido a zona de sobreventa, sobre todo en EE.UU.

RSI S&P-500



Fuente: Ibercaja Gestión

Ratio BULL-BEAR



Fuente: Ibercaja Gestión

Pero, como hemos dicho en anteriores ocasiones, Trump sabe que uno de los principales barómetros de su mandato son los mercados financieros y, tras haber controlado el mercado de deuda en febrero, debería centrarse en controlar el de renta variable en marzo. El foco de su discurso debería volver de nuevo hacia las bajadas de impuestos y las medidas de desregulación, las partes más atractivas de su programa para los inversores. Mientras tanto, seguiremos “nadando y guardando la ropa”.

Conclusiones: seguimos apostando por la diversificación

El baile de Trump continúa un mes más. A todo se acostumbra el mercado y el otro día leía sobre el impacto decreciente de las noticias sobre un mismo tema. La segunda derivada es la que marca el punto de inflexión: cuando el flujo de noticias deja de empeorar y se estabiliza, el mercado empieza a centrar su atención en otros temas. El mercado alcista post covid empezó en marzo del 2020 y el conflicto de Ucrania había dejado de ser importante para el mercado desde septiembre de 2022, por poner sólo dos ejemplos. Además, como hemos dicho, Trump debería moderarse para no poner más presión sobre el mercado. En este entorno, seguimos recomendando carteras diversificadas, en las que continuaremos trabajando la duración de la renta fija y podemos incluso aprovechar para aumentar la inversión en renta variable; dejándonos siempre alguna bala en ambos casos, por si los mercados sobrerreaccionan, algo que suele pasar a menudo.

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
Renta Fija	⊕ ⊕	↗	Aprovecharíamos las oportunidades que se han ido generando en el arranque de marzo para alargar duraciones.
Deuda Pública	⊕	→	Tras los últimos repuntes vemos valor en los tramos largos de la curva, nos cuesta verlo en los cortos.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	⊕ ⊕	↗	Los buenos fundamentales de las compañías, junto con las rentabilidades atractivas, hacen que sean el activo más atractivo dentro de la renta fija.
Baja calidad crediticia	⊖	→	Seguimos esperando mejores momentos de entrada en compañías más apalancadas por los diferenciales tan bajos.
Renta Variable	⊕	↗	El mercado europeo va a seguir atrayendo flujos de inversión. Vemos el mercado americano sobrevendido.
EE.UU.	⊕	→	La clara sobreventa en el mercado americano, tras el mal arranque de año, nos hace pensar en un posible rebote.
Europa	⊕	↗	Los paquetes de gasto en defensa e infraestructura apuntan a una expansión fiscal favorable para el crecimiento económico de la región. Apostamos por compañías con sesgo doméstico y con menor riesgo de tarifas.
Emergentes	⊖	→	La evolución del dólar y los titulares que surjan de la Asamblea Popular Nacional china marcarán el devenir de los mercados emergentes durante el mes.

Perspectivas:

Más Negativa



Más Positiva

Variación: ↗ Mejora



→ Se mantiene



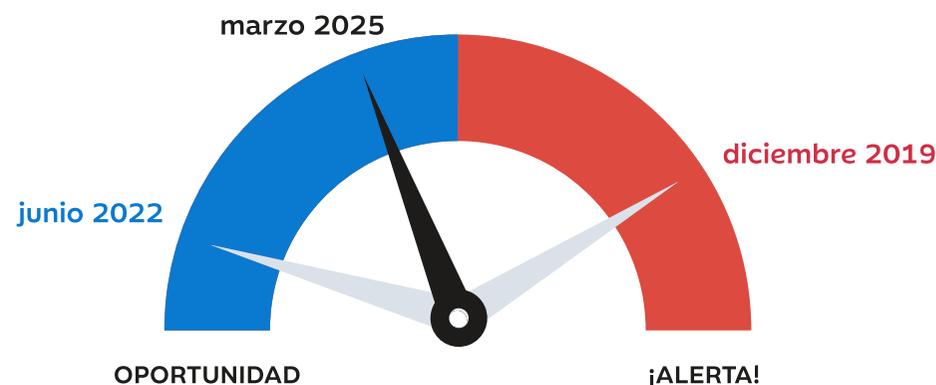
↘ Empeora

Durante el mes de **febrero la incertidumbre se ha incrementado de forma considerable**. Las dudas sobre la implementación de la política arancelaria, y también los miedos de desaceleración cíclica en EE.UU., han pesado sobre el ánimo inversor, y por ello el mercado ha dudado de la sostenibilidad de la bolsa norteamericana, que ya estaba cotizando además a unos múltiplos más elevados. Por otra parte, en Europa parece que el sentimiento es algo más positivo, lo que ha propiciado unos mayores flujos hacia esta zona.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** el fuerte incremento de volatilidad en el mes, acercándonos a niveles de VIX de 25, ha propiciado que el sentimiento de los inversores se haya deteriorado significativamente, tornándose hacia un sesgo bastante pesimista.
- **Ratio flujos:** los flujos en activos de riesgo continúan especialmente hacia el segmento de renta fija high yield.
- **Ratio posicionamiento:** se mantiene en niveles bastante neutrales.
- **Ratio mercado:** los indicadores técnicos de mercado en mercado americano y global se aproximan a niveles deprimidos, mientras en Europa todavía estamos en niveles cercanos a sobreventa.

Con todo ello, **el indicador se encuentra en unos niveles muy saludables para ir poco a poco incorporando activos de riesgo**. La volatilidad puede continuar asociada especialmente a la entrada de Trump, y en visionar el cómo y cuando va a implementar sus nuevas políticas, pero tenemos la tranquilidad de que no existe una gran exhuberancia en los mercados.



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*