iberCaja Gestión

FONDOS IBERCAJA

Entre el día (de la liberación) y la noche.

Nº 59, MAYO 2025

NRI: IBF0000316-250001

Evolución de los activos financieros

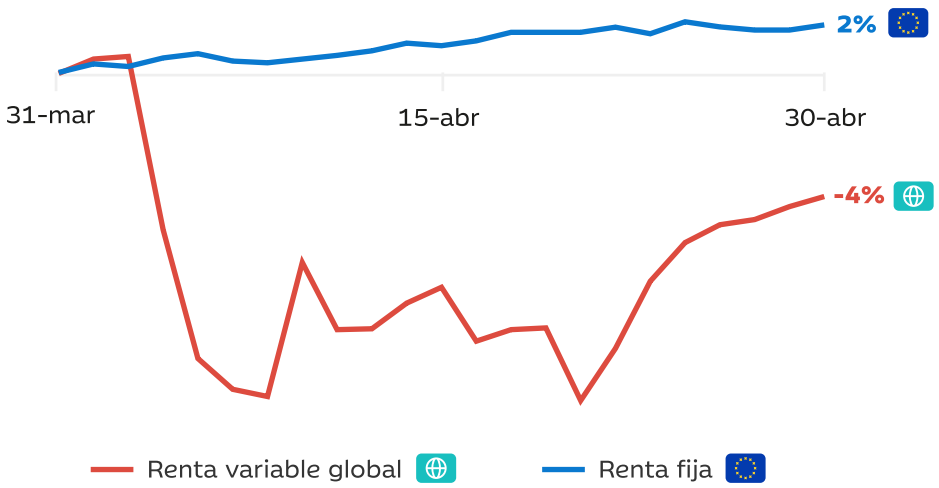
Vuelta a la casilla de salida

Tras un **rally de dos semanas**, para **un inversor americano**, los **índices globales se sitúan dónde estaban justo antes del día de la liberación. Nuestras carteras**, no obstante, **siguen sufriendo el 4% de caída del dólar desde entonces**. El **cambio de tono de Trump** y una **buena temporada** de presentación de **resultados** han sido **suficientes para tranquilizar a los inversores**.

En renta fija, la **deuda pública** también ha retomado su **papel como refugio,** sobre todo en los tramos medios y largos. Las revisiones de crecimiento económico a la baja provocan que los inversores esperen más bajadas de tipos en la zona euro; y en EE.UU., el tono más conciliador de Trump ha conseguido controlar el repunte visto las primeras semanas de abril.

Por su parte, los diferenciales de crédito también consiguen enjugar casi todo el repunte vivido en los diez primeros días del mes.

Mercados en abril



Fuente: Ibercaja Gestión.

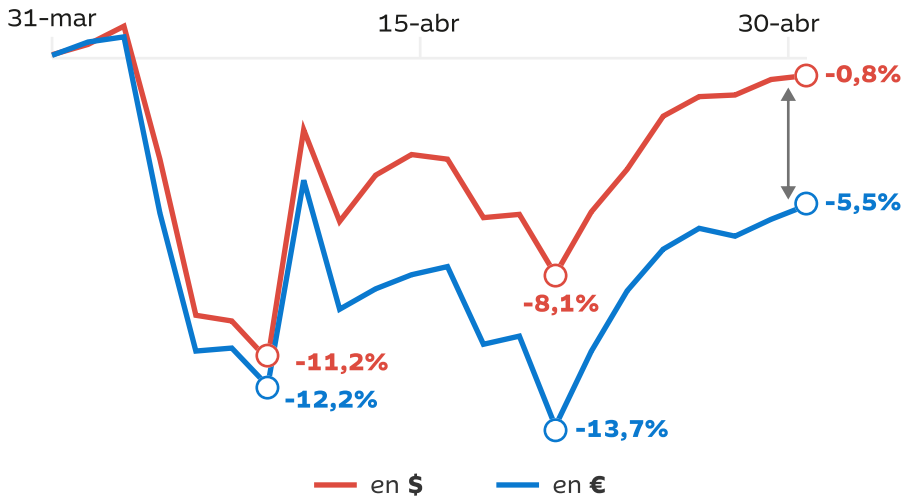
Entre el día (de la liberación) y la noche

Los principales **mercados bursátiles reducen las pérdidas en el conjunto de abril, tras el rebote desde mínimos** del 8 de abril. El día 9, la volatilidad de los mercados, sobre todo los de renta fija, hizo saltar la "put" de Trump: el presidente pasó en horas de tener cola de negociadores "besándole el culo" a ceder y retrasar los tipos más altos de aranceles durante 3 meses; con twit de información privilegiada de por medio.

Desde entonces, **más signos de desescalada y unos datos de actividad y de resultados "mejor de lo temido"** han hecho el resto.

El S&P-500 cae un 0,8%; el Eurostoxx-50, un 1,7%; el Stoxx-600, un 1,2%; y el Ibex-25 y el Nikkei-225 suben un 1,2%. No obstante, la fortaleza de la cotización del euro (sube un 4,5% frente al dólar, un 3% frente al dólar australiano, un 1,5% Vs la libra y un 0,5% sobre el yen) hace que el índice MSCI Global calculado en euros caiga un 3,8% en abril.

Evolucion S&P en abril (%)

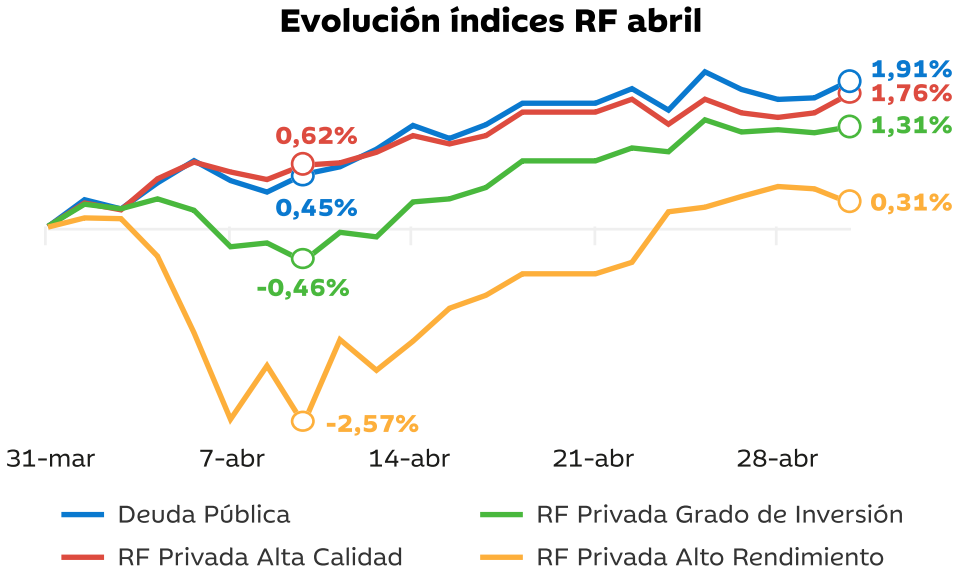


Fuente: Ibercaja Gestión.

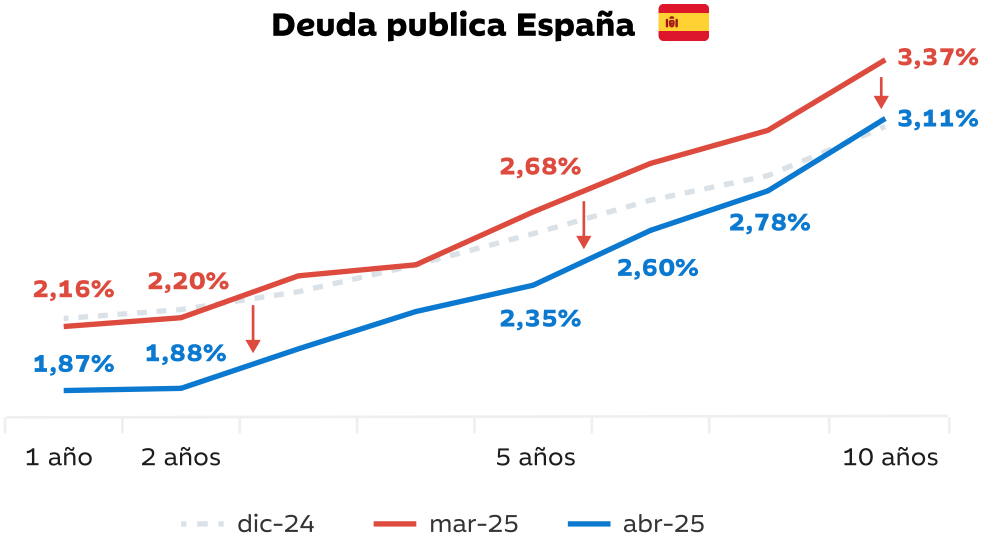
El refugio de la renta fija.

La **descorrelación entre la renta fija**, sobre todo la de buena calidad crediticia, **y la bolsa nos ha ayudado mucho en el mes de abril**. Al final, todos los subsectores acaban en positivo en el mes, pero la **deuda pública** y la **renta fija privada de alta calidad crediticia** ha actuado de **refugio para nuestras carteras** desde un primer momento.

La curva de deuda pública española, se ha desplazado de manera prácticamente paralela en 30 p.b., por lo que los tramos de mayor duración han tenido un comportamiento mejor que los cortos, de manera prácticamente proporcional a esta sensibilidad.



Fuente: Ibercaja Gestión.



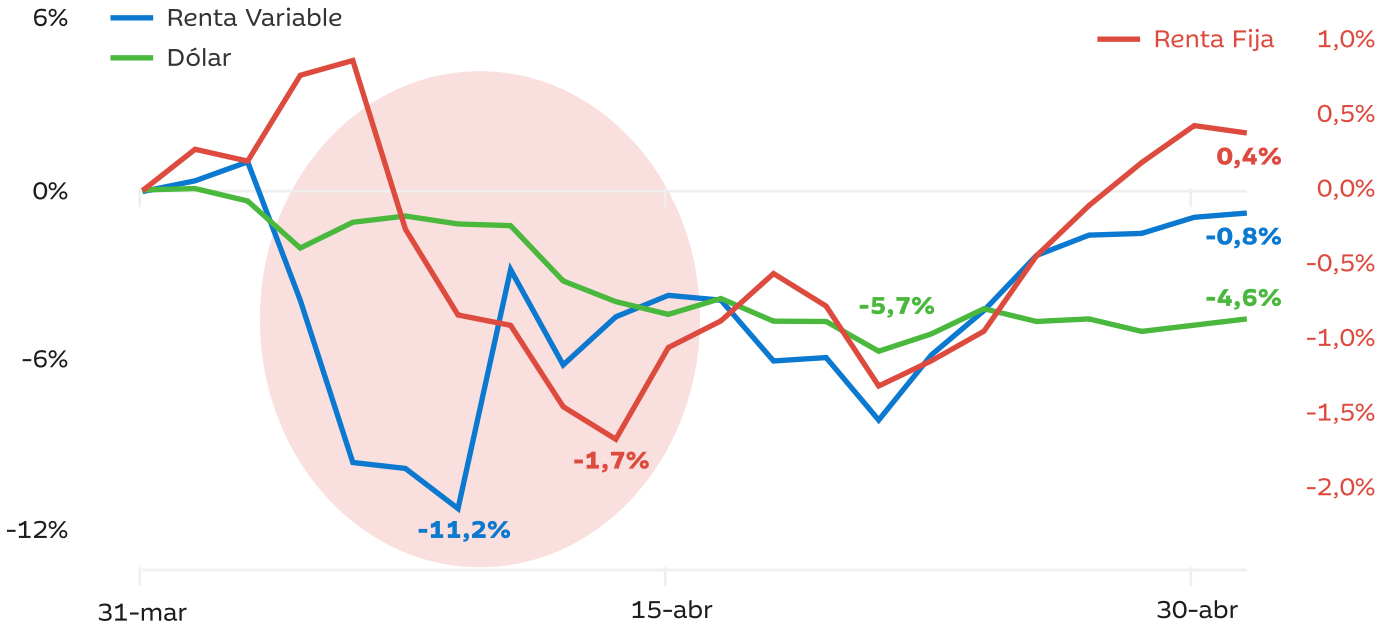
Fuente: Ibercaja Gestión.

Crisis emergentes en EE.UU.

Las crisis en los mercados emergentes suelen caracterizarse por huidas masivas de capitales extranjeros (y domésticos) que provocan la caída simultánea de la bolsa, la deuda pública y la divisa. Normalmente, en los desarrollados, la deuda pública actúa de refugio; como ha sucedido en la zona euro en el mes de abril. En la **primera parte del mes, EE.UU** se comportó más como un país emergente que como uno desarrollado, con la **divisa**, la **renta fija y la renta variable todas cayendo**.

Los **inversores internacionales** han mantenido en los últimos años un **alto porcentaje** de su **inversión en dólares, sin cubrir,** ya que, en tiempos de crisis, **esta exposición actuaba** como **cobertura**. De aquí en adelante, tendrán que replanteárselo.

Activos EE.UU. en abril



Fuente: Ibercaja Gestión.

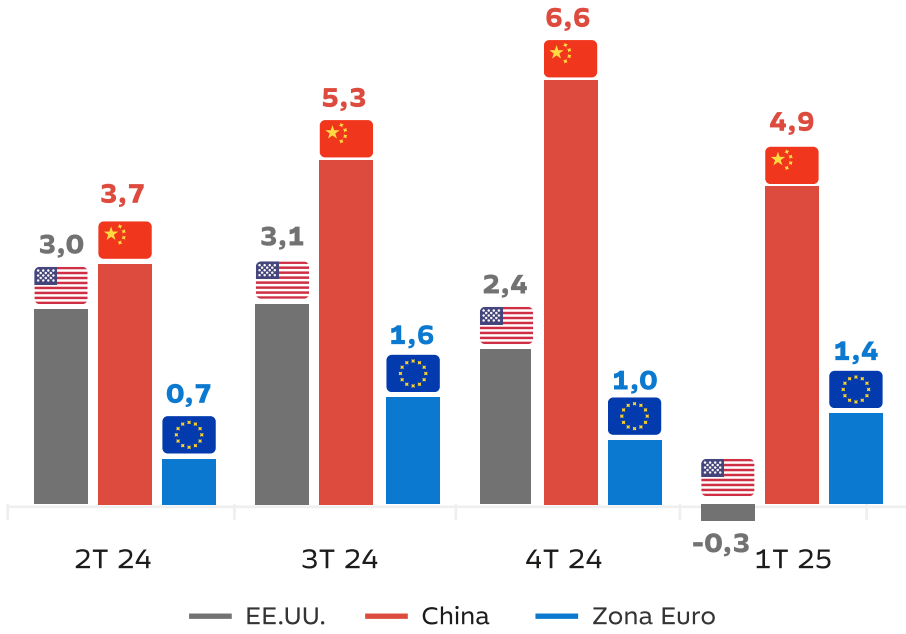
Datos de PIB anestesiados

Ya tenemos las primeras **estimaciones** de los datos de **PIB del 1er trimestre** de las grandes economías. El de **China** mostró una **economía creciendo en línea con los objetivos** del gobierno (4,9% trimestral anualizado), apoyada por un **fuerte repunte de las exportaciones** en marzo. El ritmo de crecimiento, no obstante, es inferior al de los primeros trimestres de 2023 y 2024. Aun así, este dato reduce la urgencia para tomar nuevas medidas de estímulo económico en el corto plazo.

En la **zona euro**, el **PIB crece un 1,4% frente al 0,8% del consenso**, aunque impulsado por el volátil dato de Irlanda (+13,5%), que podría haberse visto ayudado también por el impulso de las exportaciones. Sin Irlanda, la economía de la zona euro habría crecido alrededor de un 1%, más en línea con la media del último año.

Finalmente, **EE.UU**. sorprende con un **dato negativo**, el **primero en 12 trimestres** y el **segundo desde el COVID**. En este caso, el sector exterior resta 4,8 puntos al crecimiento, mientras que la aportación del sector privado se sitúa en el 2,6%, en línea con la de trimestres anteriores.

Evolución PIB último año
(crecimiento trimestral anualizado %)



Fuente: Ibercaja Gestión.

En todos los casos, parece claro que **el efecto de los aranceles está provocando una acumulación de inventarios durante este 1er trimestre**. Este efecto puede continuar en el 2º, ya que, a pesar de que ya han entrado en vigor los aranceles del 10% a nivel mundial, la posibilidad de que las negociaciones no lleguen a buen término haría que se triplicaran. Sin embargo, **es bastante probable que reste crecimiento en la 2ª mitad del año**.

En nuestra gama de fondos

La **descorrelación bonos-bolsa ha sido fundamental en el mes**, ayudando al comportamiento de las **carteras de renta fija**, que **acaban con avances significativos**, y los fondos **mixtos y perfilados con menor exposición a bolsa**, que **acaban cerca de donde empezaron el mes**. A destacar, en un mes complicado, Ibercaja Cartera Conservadora que avanza un 0,46% e Ibercaja Diversificación e Ibercaja Estrategia Dinámica avanzan un 0,1%.

En renta variable, Ibercaja Bolsa España avanza de nuevo (+1,9%) y se destaca claramente como el mejor fondo en lo que va de año (+16,7%). Del resto de la gama de renta variable sólo Ibercaja Small Caps, Ibercaja New Energy e Ibercaja Japón esquivan las pérdidas.

Perspectivas económicas a tener en cuenta

1 La gestión activa gana importancia

De cara a mayo, seguiremos atentos a la evolución de las negociaciones entre EE.UU y sus socios comerciales. Si bien **Trump ha moderado su posición**, seguimos en un escenario base peor que el que teníamos hace un mes y la confianza de los agentes sigue empeorando.

Hasta ahora **los datos de crecimiento económico se mantienen gracias a la acumulación de inventarios** para anticiparse a los nuevos aranceles, **y lo mismo pasa con los resultados empresariales**. Este **efecto puede continuar en el 2º trimestre**, ya que, a pesar de que ya han entrado en vigor los aranceles del 10% a nivel mundial, la posibilidad de que las negociaciones no lleguen a buen puerto haría que se triplicaran. Sin embargo, **es bastante probable que esto reste crecimiento en la 2ª mitad del año**.

Así, creemos que **podemos entrar en un movimiento lateral en renta variable en los próximos meses**. En este escenario, **la gestión activa de las posiciones, para aprovechar la volatilidad del mercado y los movimientos relativos de precios, se hace imprescindible**.

En renta fija ocurre lo mismo. La **rentabilidad de los fondos de menor riesgo y menor duración es cada vez más reducida**, por lo que **una gestión activa por tramos y emisores es fundamental para mejorar nuestros resultados**.

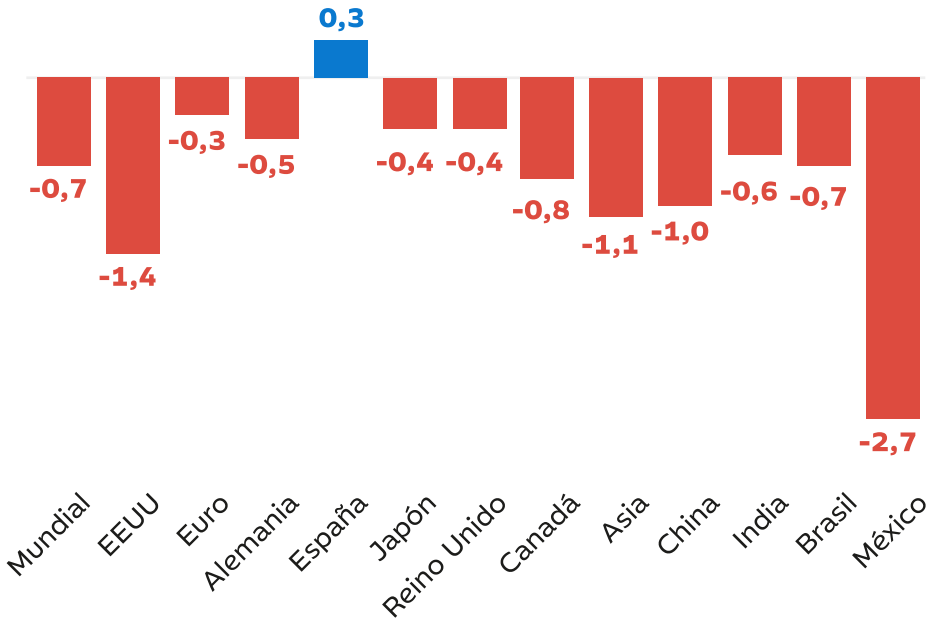
En este escenario, **nuestras dos nuevas soluciones, Ibercaja Cartera Conservadora e Ibercaja Diversificación nos parecen la mejor solución en el entorno actual de mercado**.

2 Punto de máxima presión

De todos es conocida la forma de negociar de Trump, lo que no significa que no deje de sorprendernos. El mercado esperaba un anuncio de aranceles elevado, pero no de la magnitud del que anunció el presidente el día 2 de abril.

El **FMI**, en su informe de abril, nos da una buena **tabla de sensibilidades** de cómo afectarían hasta ahora los aranceles actuales: **mal para el mundo, peor para Asia y peor todavía para el propio EE.UU.** México sería el país más afectado. En su informe, la entidad utiliza una estimación de aranceles medios del 26%. Es decir, una subida de 23 puntos porcentuales tendría un **efecto en el crecimiento global de 8 décimas hasta finales de 2026, y del 1,4% en EE.UU.**

Revisión de crecimiento FMI hasta final de 2026



Fuente: FMI

La estimación del "status quo" de arancel medio sería inferior, alrededor del 18%, aunque en buena parte depende de lo que supongamos que va a pasar con las importaciones desde China. Es decir, podíamos quedarnos en 2 tercios del efecto previsto por el FMI, pero **la incertidumbre es elevada y la perdida de confianza de los agentes puede tener un impacto relevante**. J.P. Morgan, por ejemplo, ha subido sus probabilidades de recesión en EE.UU. este año hasta el 60%.

3 Los resultados también anestesiados

Con casi dos tercios de las compañías americanas y la mitad de las europeas habiendo reportado, los **resultados del primer trimestre sorprenden al alza** en un 10% y un 3% respectivamente. El **ritmo de crecimiento sigue favoreciendo a EE.UU.** que crece un 14% frente al -3% del mercado europeo.

Campaña presentación resultados primer trimestre 2025

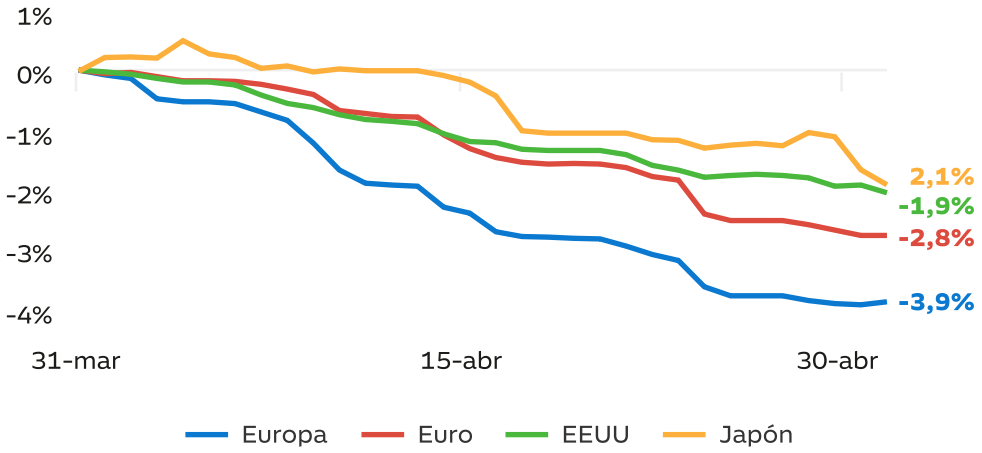
	EEUU	Europa	Japón
Resultados publicados	85%	69%	29%
Baten BPA	77%	6%	55%
Crecimiento BPA	12%	-3%	-3%
Sorpresa sobre consenso	9%	4%	2%
Baten ventas	46%	42%	53%
Crecimiento ventas	4%	2%	6%
Sorpresa sobre consenso	1%	0%	1%

Fuente: Ibercaja Gestión

El **foco de los analistas**, no obstante, **está puesto en las guías**. De momento, **el número de bajadas de previsiones no destaca frente a trimestres anteriores**, aunque hay **menos compañías revisando al alza que en otras ocasiones**. El mercado también está penalizando más a las compañías que no baten que en otras temporadas de presentación de resultados.

Por otro lado, en este **entorno de mayor incertidumbre**, los analistas siguen **revisando las estimaciones de beneficios para el conjunto de 2025**. El efecto de un menor crecimiento global perjudica a todas las compañías, pero en Japón y en Europa también está impactando la fortaleza de sus divisas.

Evolución últimos 30 días beneficio por acción para 2025



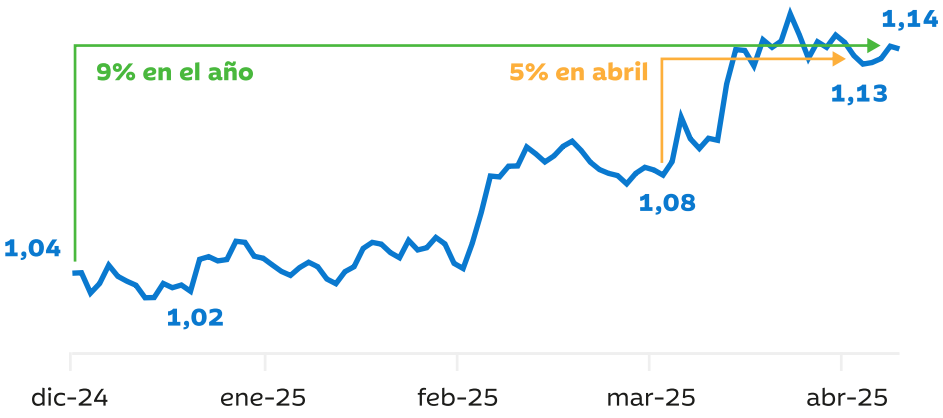
Fuente: FMI

4 El dólar ya no sirve de cobertura

Durante el mes, el **mercado se puso nervioso ante los comentarios de Trump** sobre su deseo de que el **mandato de Jerome Powell acabase cuanto antes**. La **independencia** de la Reserva Federal y de la política monetaria de EE.UU. **quedaba en entredicho**.

Relacionado con esta pérdida de independencia de la Reserva Federal y con la postura de Trump en política internacional, **el dólar ha seguido depreciándose durante este mes de abril. Además, los activos americanos han tenido días de caídas tanto en renta variable y renta fija como en divisa: crisis a lo país emergente**.

Eurodólar ($/€)



Fuente: Ibercaja Gestión

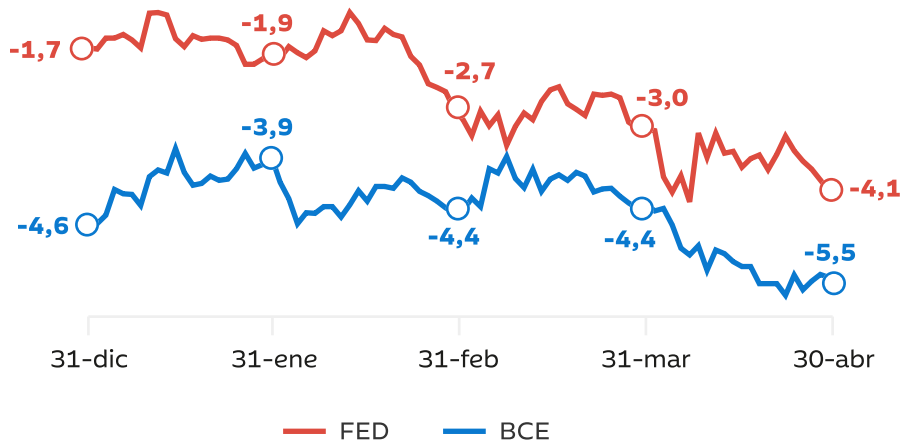
Muchos inversores internacionales mantenían una alta exposición a dólar, que incluso reducía la volatilidad de las carteras; ya que, en los malos momentos, su comportamiento era positivo. Sin embargo, si esto no es así en el futuro, simplemente por motivos de control de riesgos, deberán reducir su exposición.

Adicionalmente, muchos inversores americanos que no tenían exposición internacional o la mantenían con la divisa cubierta, pueden hacer la lectura contraria. Es decir, **el rebalanceo de inversiones fuera del área dólar puede continuar en los próximos meses**. En nuestras carteras, **tenemos que vigilar la exposición total a divisa extranjera** (teniendo en cuenta tanto nuestras inversiones en renta variable como en renta fija) y no mantenerla, en general, por encima del 25%.

5 Renta fija: la descorrelación sigue siendo nuestra amiga, pero con cuidado

En renta fija seríamos menos agresivos a la hora de alargar duración ya que en abril el mercado ha puesto en precio buena parte de la desaceleración en el crecimiento económico esperado para los próximos trimestres y, en cambio, las presiones inflacionistas derivadas de los aranceles pueden sorprender al alza. Durante el mes, **el mercado ha pasado a anticipar una bajada adicional de tipos en 2025 en la zona euro** (5 en total, ya lleva 2) **y en EE.UU.** (4, todavía no ha hecho ninguna). No obstante, las previsiones se han vuelto a relajar en EE.UU. en los primeros días de mayo.

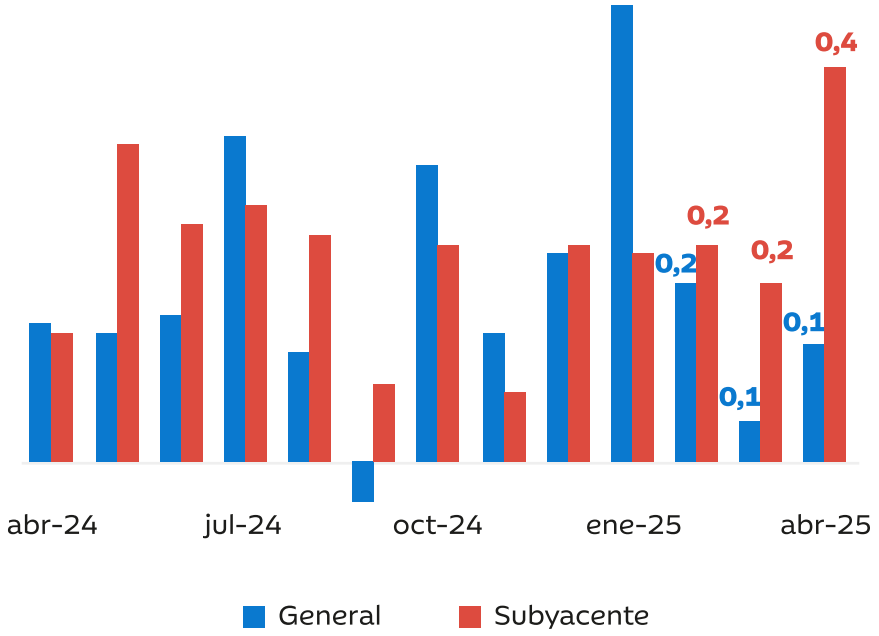
Bajadas esperadas de tipos en 2025



Fuente: Ibercaja Gestión

De hecho, los **datos de inflación en la zona euro han sorprendido al alza en abril**, aunque parte de la fortaleza puede estar condicionada por el salto de fechas de la Semana Santa. El índice subyacente sube un 0,4% en el mes y se coloca en el 2,7% interanual

Inflación zona euro 12 meses
(mensual desestacionalizada %)

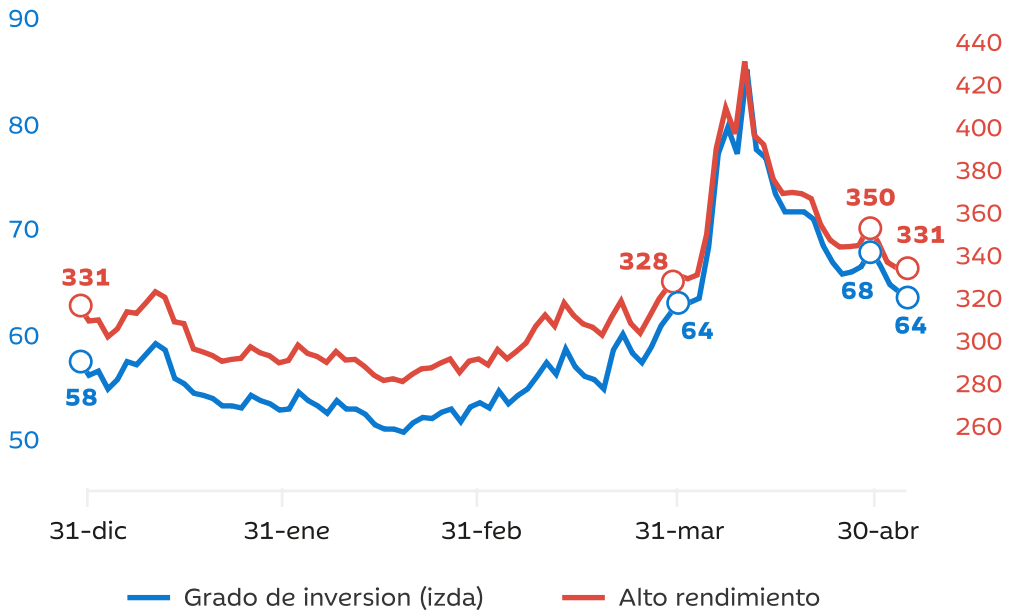


Fuente: ECB

En **renta fija privada**, los **diferenciales de crédito** han **vuelto** prácticamente a los **niveles de finales de marzo**, aunque todavía se mantienen por encima de los de finales de año. Por valoración relativa, **seguiríamos apostando por renta fija privada de buena calidad crediticia y reduciríamos la parte de fondos de deuda pública**, sobre todo los de corto plazo.

Evolución diferenciales de crédito

(puntos básicos)

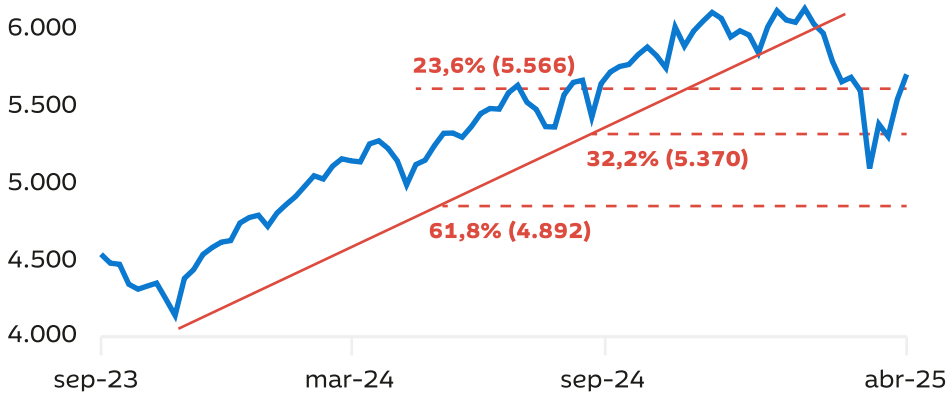


Fuente: Ibercaja Gestión

6 Renta Variable: cautela tras el rebote

En renta variable, también seríamos cautelosos a la hora de hacer nuevas aportaciones, ya que **lo lógico es que el mercado se sitúe en un rango lateral durante algún tiempo**.

S&P 500

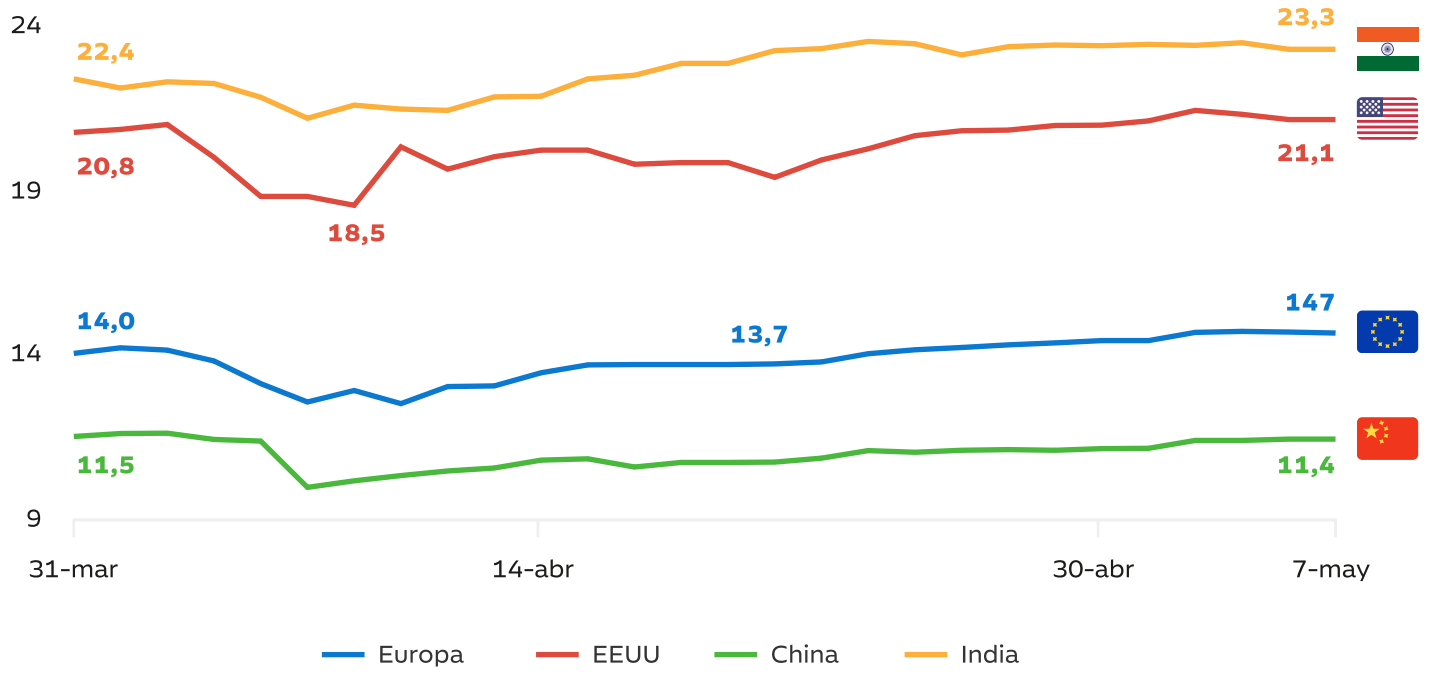


Fuente: Ibercaja Gestión

Sobre todo, esto puede suceder en **EE.UU.** que **hizo el mínimo a una valoración** cercana a **18 veces los beneficios** de los próximos 12 meses, **pero que ya ha recuperado las 21**. En un **entorno de incertidumbre** como el actual, **no creemos que el mercado deba cotizar a un multiplicador más elevado**. Tenemos que confiar en una mejora de las previsiones de beneficios para justificar unos precios más altos y, de momento, la tendencia aquí todavía es negativa.

Europa, por su parte, puede tener mayor soporte, por valoración y por el rebalanceo de flujos entre EE.UU. y el resto del mundo que debería seguir produciéndose.

Evolución PER próximos 12 meses



Fuente: Ibercaja Gestión

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
Renta Fija	⊕	↘	El buen comportamiento de la deuda pública hace que bajemos la recomendación, pero seguimos viendo todavía oportunidades en el crédito corporativo.
Deuda Pública	Ⓝ	↘	El comportamiento de activo refugio ha supuesto una subida en precios de los activos de deuda publica europea y por ello el potencial alcista se va reduciendo.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	⊕⊕	→	La rentabilidad de las compañias menos apalancadas ofrecen momento de entrada para los inversores. Continúa siendo el activo preferido dentro de la renta fija.
Baja calidad crediticia	Ⓝ	→	Los spreads de las compañias apalancadas han subido y ofrecen rentabilidades potenciales que hacía meses que no veíamos, pero todavía poder momentos de volatilidad que nos hacen estar más cautos.
Renta Variable	Ⓝ	↘	Tras el fuerte rebote observado las últimas semanas del mes de abril y un contexto marcado por la persistencia de incertidumbres macroeconómicas y geopolíticas, vemos necesario una fase de consolidación sobre estos niveles.
EE.UU.	Ⓝ	↘	Tras el sólido rebote registrado en las últimas semanas de abril, impulsado por una combinación de resultados empresariales mejor de lo esperado y una moderación en los datos macro, vemos una fase de consolidación. La acumulación de incertidumbres nos lleva a adoptar un enfoque más prudente.
Europa	Ⓝ	↘	Tras varios meses con una visión positiva, decidimos bajar a neutral, ante un entorno que empieza a mostrar signos de agotamiento en el corto plazo.
Emergentes	Ⓝ	→	Las noticias sobre las tarifas de la administración Trump seguirán siendo el foco del mercado, especialmente para los países con mayor dependencia a las exportaciones. Otros, como India, con mayor dependencia de la evolución doméstica podrían beneficiarse.

Perspectivas: Más Negativa ⊖⊖ ⊖ Ⓝ ⊕ ⊕⊕ Más Positiva

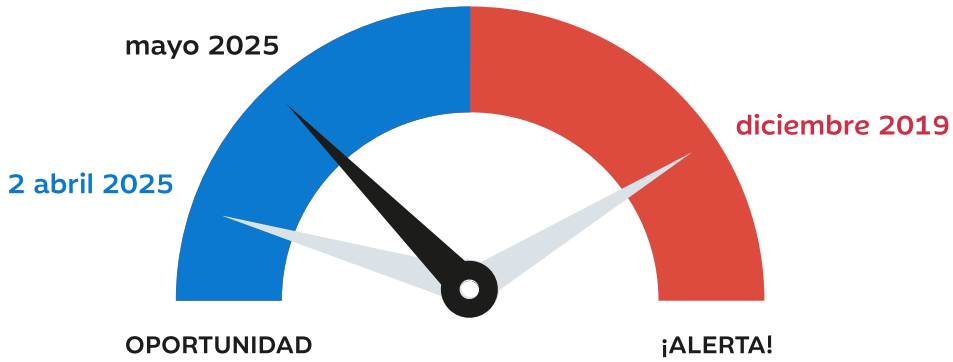
Variación: ↗ Mejora → Se mantiene ↘ Empeora

Como hemos mencionado, durante el mes de abril hemos vivido fuertes movimientos de aversión al riesgo asociados al discurso arancelario. Hay que destacar que **tanto el día 2 como el 9 de abril**, el indicador marcó niveles de oportunidad muy clara, mostrando una fuerte aversión al riesgo, posteriormente se ha ido recuperando hacia una zona más neutral.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** se situó en niveles de pesimismo máximo esos primeros días de mes, y ahora se está recuperando ligeramente.
- **Ratio flujos:** las salidas más fuertes se han producido en high yield, donde han sido niveles históricamente altos. Estos últimos días se están estabilizando.
- **Ratio posicionamiento:** los fondos de control de volatilidad han reducido su exposición hasta mínimos de dos desviaciones típicas por debajo de la media. Esto podría ir dando alas a un incremento en el posicionamiento.
- **Ratio mercado:** los indicadores técnicos en el mercado americano y global se encuentran en niveles muy deprimidos a principios de mes, pero conforme se ha ido produciendo la recuperación de mercado han sido capaces de salir de esa zona tan de sobreventa.

Con todo ello, **el indicador se encuentra otra vez en zona neutral**. La oportunidad para un rebote al menos táctico lo vimos claro y actuamos aumentando la exposición de carteras. En este momento, la señal no está tan definida pero podría tener algo más de impulso el rebote, aunque la incertidumbre va a seguir siendo muy alta.



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 Gestión

Mejor Gestora Nacional de Fondos 2023

Finalista Mejor Gestora Renta Fija

Finalista Mejor Gestora Renta Variable

XXXV Premios Fondos 2024 Expansión allfunds

iberCaja Pensión

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

NRI: IBF0000316-250001