

Fondos Ibercaja

El mes de mayo se viste de verde

Número 60, junio 2025



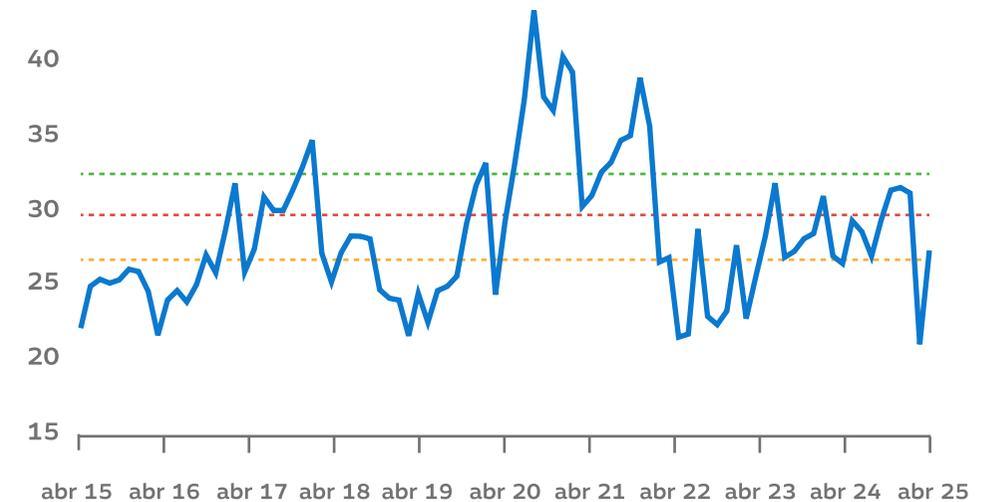
Evolución de los activos financieros



Un mayo magnífico

La tregua en la guerra comercial con China, principalmente, ha impulsado a los mercados de renta variable en mayo. Especialmente, el sector tecnológico, muy dependiente en sus cadenas de suministro del gigante asiático y de sus vecinos, ha sido el sector estrella en el mes. El grupo de las **7 magníficas**, que llegaron a situarse 2 desviaciones típicas por debajo de su media de valoración en abril, **suben más de un 13% en el mes** y se sitúan tan solo un 4% abajo en el año.

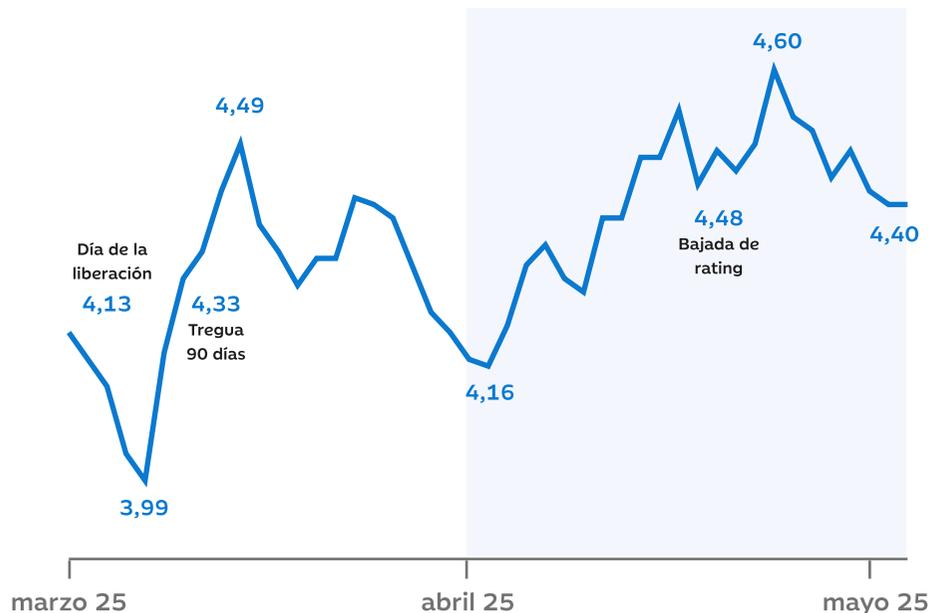
7 magníficas, PER próximos 12 meses



Fuente: Ibercaja Gestión.

En renta fija, bien está lo que bien acaba; pero, sobre todo en EE.UU., durante el mes, la tensión se ha podido notar entre los inversores de deuda pública. La bajada de rating de *Moody's* a EE.UU., a pesar de ser lógica por sus datos de déficit y deuda sobre PIB, añade más leña al fuego del debate sobre la sostenibilidad de las cuentas americanas.

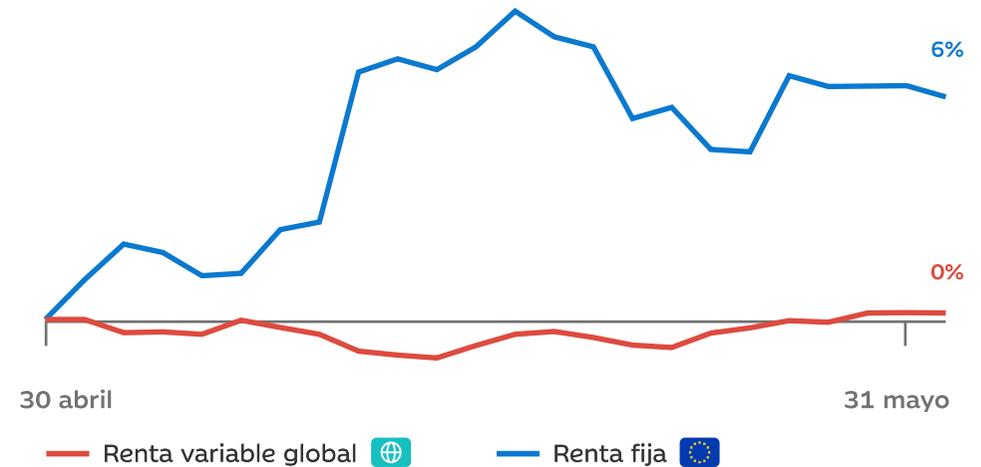
Evolución bono EE.UU a 10 años (%)



Fuente: Ibercaja Gestión.

En conjunto, no obstante, un buen mes para los mercados financieros y las carteras diversificadas.

Evolución mercados abril



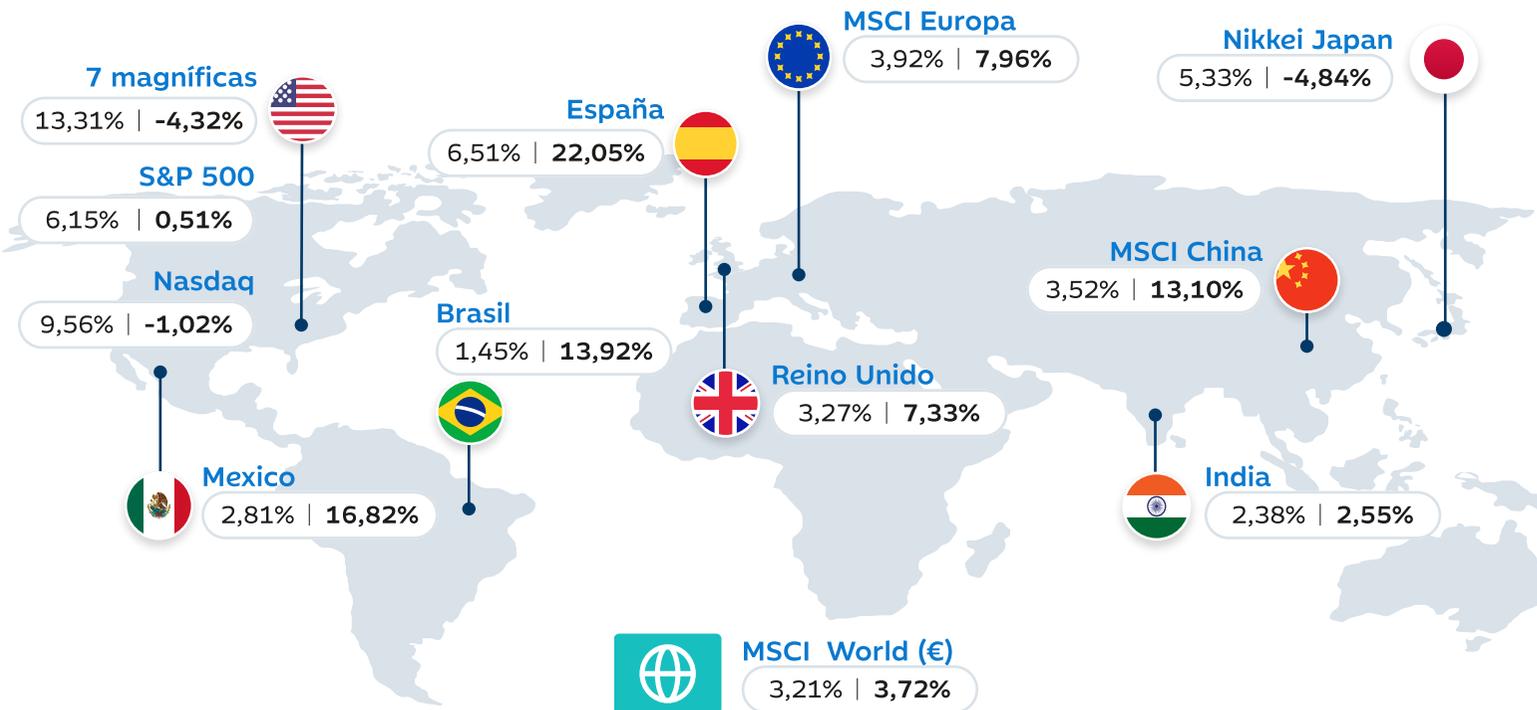
Fuente: Ibercaja Gestión.

Nunca des por muerto a EE.UU.

Recientemente, *Jamie Dimon*, presidente de *J.P.Morgan*, delante de más de 500 inversores, principalmente europeos y en París, afirmó que si a un inversor global le dices que sólo puede invertir en un país sigue eligiendo EE.UU. en el 99% de los casos. Y este mes, EE.UU. ha sido el mercado estrella, lidera

Renta Variable, evolución mercados y sectores

mayo | 2025



Datos a 31 de mayo 2025

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Rentabilidades sectoriales mayo 2025

Sectores con mejor desempeño

 Tecnología	10,23%
 Serv. de comunicaciones	8,75%
 Industriales	7,74%
 Consumo discrecional	7,49%

Sectores con peor desempeño

 Sanidad	-3,96%
 Sector inmobiliario	1,15%
 Energía	1,17%
 Consumo no cíclico	1,20%

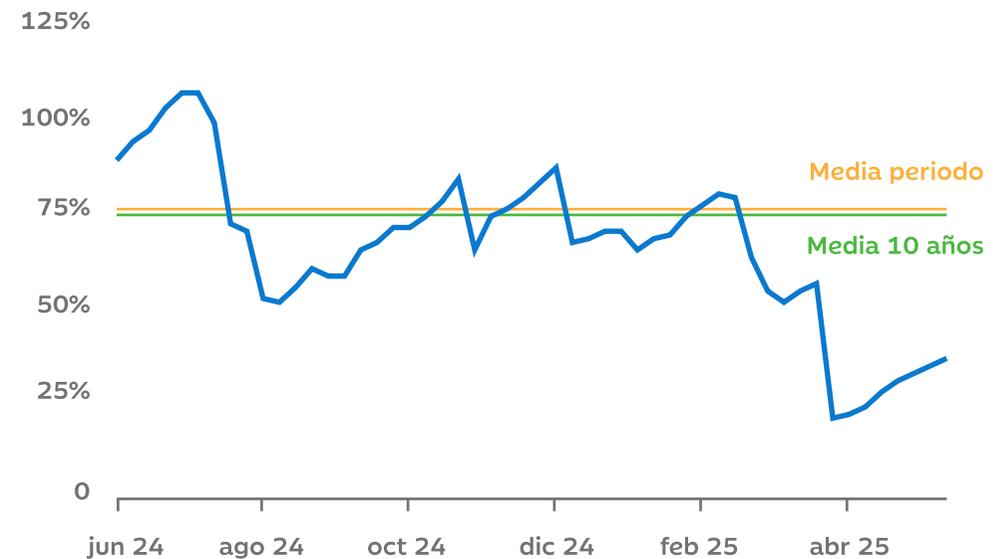
La recuperación de los mercados ha sido en V, sorprendiendo las perspectivas de los más optimistas. Aun así, algunos estrategias, como los de J.P. Morgan, afirman que el “pain trade” sigue siendo al alza, ya que las carteras de los inversores siguen siendo defensivas y las de los hedge funds y otros inversores cuantitativos siguen teniendo recorrido.

MSCI World (en moneda local)



Fuente: Ibercaja Gestión.

Exposición RV Fondos 10% Riesgo Objetivo

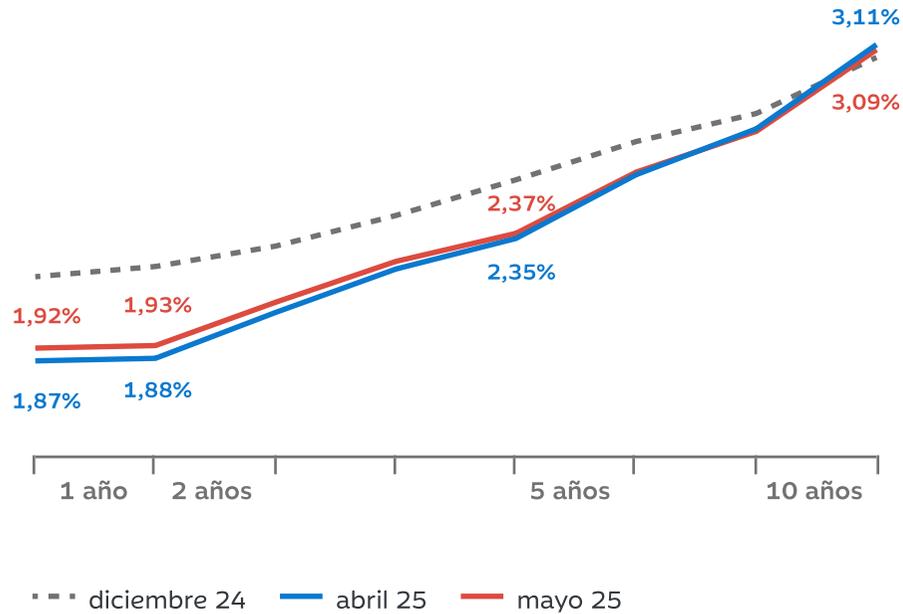


Fuente: Ibercaja Gestión.

La renta fija sigue aportando.

La volatilidad del bono americano se ha trasladado, aunque en menor medida, a las curvas europeas, que se han movido en un rango de 20-30 p.b. (frente a los 50 p.b. del bono americano a 10 años). Sin embargo, **los niveles de cierre de mes son muy similares a los del inicio; y el “carry” ha hecho que la renta fija siga aportando en mayo.**

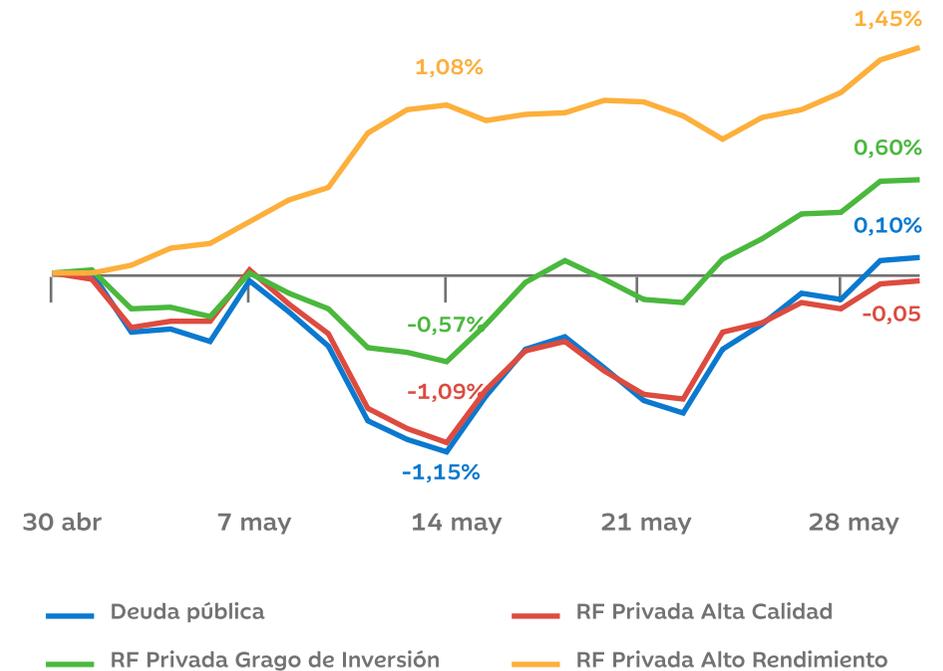
Deuda Pública España



Fuente: Ibercaja Gestión.

Por subsectores, en un escenario de mayor apetito por el riesgo, las emisiones de peor calidad crediticia han sido las de mejor comportamiento. Las emisiones privadas de mejor rating acaban incluso en terreno ligeramente negativo.

Evolución índices RF mayo



Fuente: Ibercaja Gestión.

EE.UU. ya no es AAA

Moody's, una de las tres principales agencias de calificación crediticia, bajó a mitad de mes el rating de la deuda de Estados Unidos un escalón, situándola en Aa1. Este movimiento es algo que ya hicieron con anterioridad S&P (2011) y Fitch (2023), por lo que los americanos salen de un club que, por datos, hace tiempo que debería haber abandonado.

El club de los AAA

	D. Pública s/PIB	Déficit PIB
Alemania	64%	-1,7%
Países Bajos	52%	-2,0%
Dinamarca	33%	-1,0%
Noruega	40%	-2,0%
Suecia	35%	-1,5%
Luxemburgo	25%	-0,5%
Australia	55%	-2,5%
Singapur *	168%	-1,0%
EE.UU.	121%	-6,4%

* Singapur mantiene el mejor rating porque la deuda está respaldada por sus fondos soberanos GIC y Temasek.

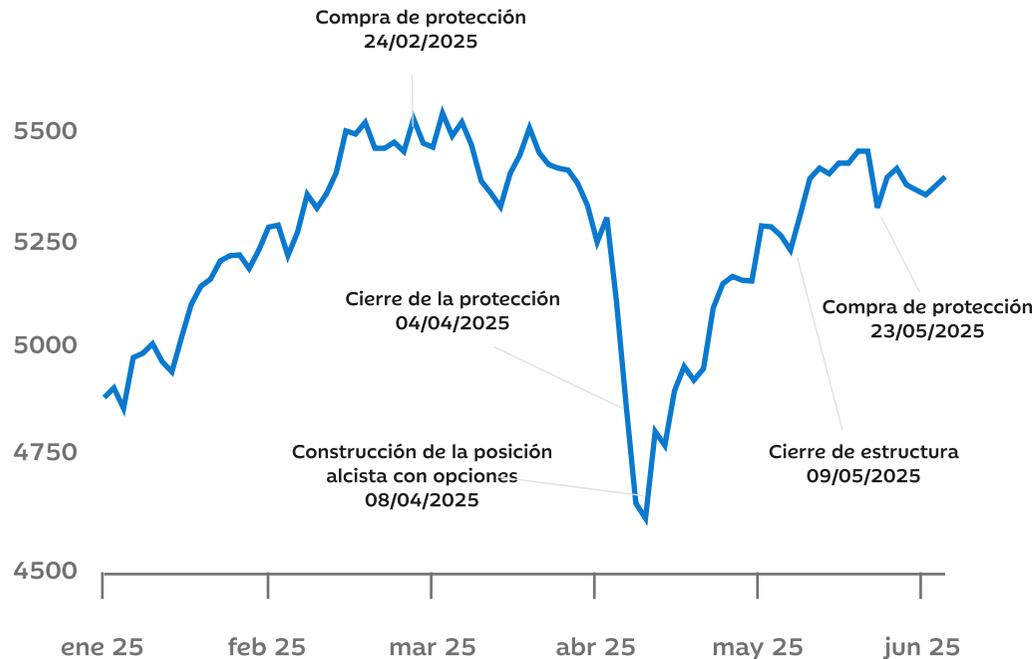
De hecho, *Moody's* basa su nuevo rating (Aa+) y su perspectiva estable en que el dólar siga siendo la moneda refugio a nivel global y en el mantenimiento de la independencia de la *Fed* y la separación de poderes en el estado norteamericano; una muestra clara de las dudas sobre la deriva del Gobierno de *Trump*.

En nuestra gama de fondos: la diversificación y la gestión activa muestran su eficacia.

En mayo, la descorrelación bonos-bolsa también ha suavizado la volatilidad de los fondos y, al final, ambas partes de la cartera han terminado aportando. La gestión activa, por su parte, ha sido fundamental para aprovechar el nerviosismo del mercado; y en muchos de los fondos hemos aportado “alpha” a través de la gestión de la exposición a RV a través de opciones. En concreto, hemos vendido opciones put y comprado opciones call sobre el *Eurostoxx-50*, estrategias ambas alcistas, y las hemos sustituido por posiciones compradas de opciones put, protección ante caídas, una vez se ha recuperado el mercado. Se trata como siempre de que, cuando el mercado vuelva al mismo nivel, la rentabilidad de nuestros productos sea superior.

 **EuroStoxx 50**

Gestión Activa en momentos de volatilidad.



Fuente: Ibercaja Gestión.

Adicionalmente, en renta fija, en las carteras perfiladas, también hemos aumentado exposición a deuda pública de largo plazo en los momentos de mayor nerviosismo sobre este activo de los últimos meses, y la hemos reducido cuando el mercado se ha tranquilizado.

Esto se concreta en un mes de mayo en el que el conjunto de nuestra gama se revaloriza más del 1,11% y nuestros fondos destacan frente a sus índices de referencia.

Perspectivas económicas a tener en cuenta



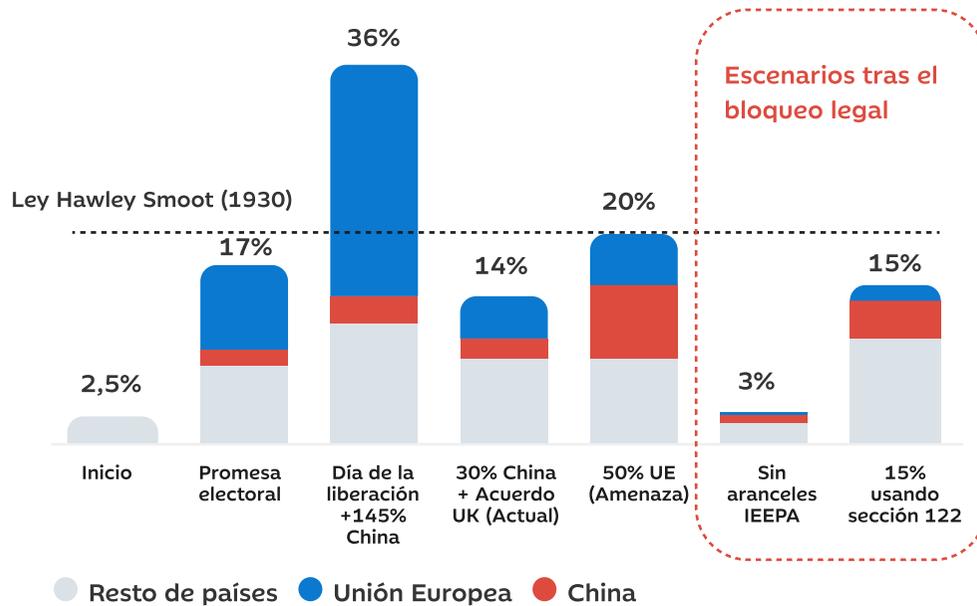
Siempre queda la sección 122

Todos los años nos toca hacernos expertos en algo; y éste toca serlo en **leyes arancelarias en EE.UU.** Durante unas horas la semana pasada, los jueces bloquearon las tasas anunciadas por Trump el día de la liberación, porque había utilizado para imponerlos una Ley de emergencia nacional.

Y la verdad es que quejarse de que la economía desarrollada que más ha crecido con diferencia en estos últimos 4 años esté en emergencia nacional por el comercio internacional sonaba un poco a guasa. Sin embargo, la alegría nos duró poco, ya que el tribunal de apelación admitió la solicitud de la administración Trump de pausar el bloqueo de los aranceles.

Y, además, porque nos enteramos de que existe una sección, la 122, dentro de la Ley de Comercio que funciona como el “artículo 33” español; es decir, **Trump puede poner aranceles de hasta el 15% a cualquier país con la justificación de “porque lo digo yo”, eso sí, sólo durante 150 días.** Por lo tanto, volvemos a la casilla de salida.

EE.UU: Evolución arancel promedio

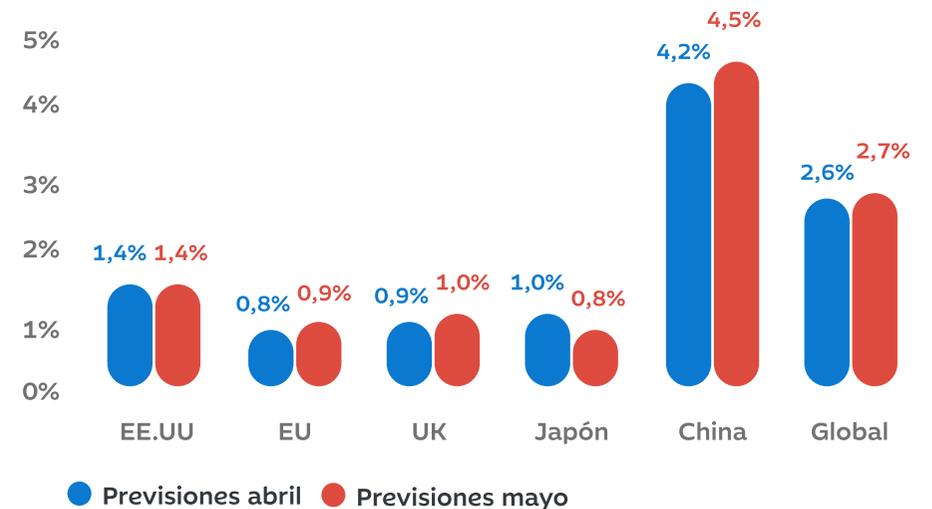


Fuente: ITA, Ibercaja Gestión.

La **estimación de la tasa media** actual de los **aranceles de EE.UU.** pasa en el mes del 18% (que ya asumía que muchas de las exportaciones de China no se llevaban a cabo por lo prohibitivo de los aranceles) **hasta el 14%**, tras los acuerdos con el gigante asiático y con Reino Unido.

En este escenario, los analistas han estado durante el mes, **revisando al alza** sus **crecimientos** esperados para la **economía mundial**, lo que **ha favorecido la marcha de los mercados financieros**. Para EE.UU., los datos no mejoran en el mes, aunque los escenarios más pesimistas se alejan, y las probabilidades de recesión en EE.UU. bajan hasta el 40% (60% mes anterior).

Evolución estimación de PIB 2025 consenso

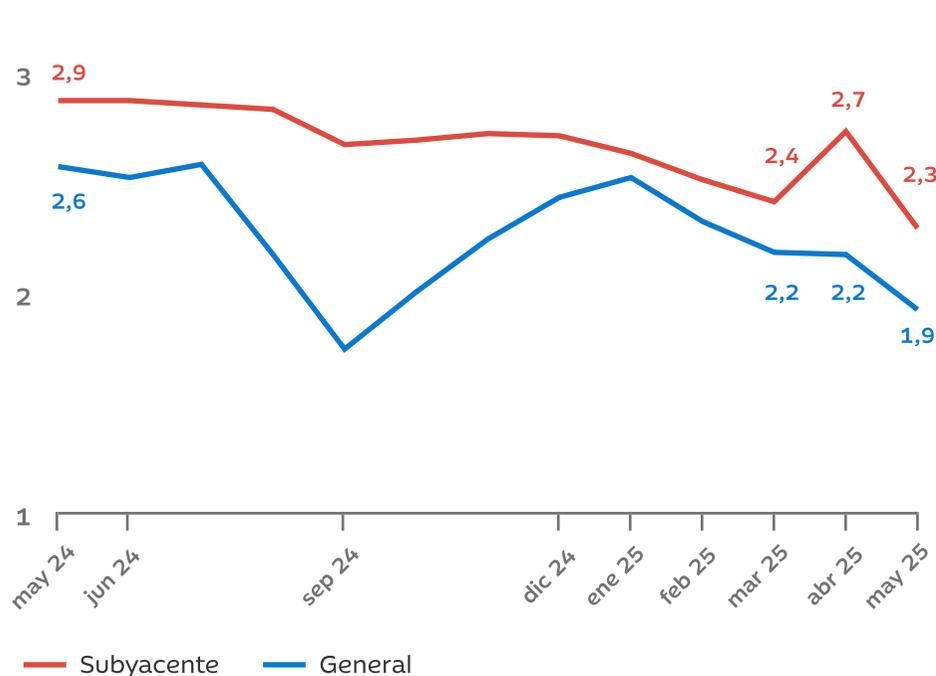


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

La hora de mirar los precios.

En la **zona euro** ya conocemos el dato de precios de mayo. Se confirma que el efecto Semana Santa tiró del dato de abril al alza, y ahora lo compensa. El **dato mensual sale negativo** tanto en el **IPC general** como en el subyacente; y coloca a la primera **por debajo del 2%** y a la segunda, en su menor nivel desde enero de 2022.

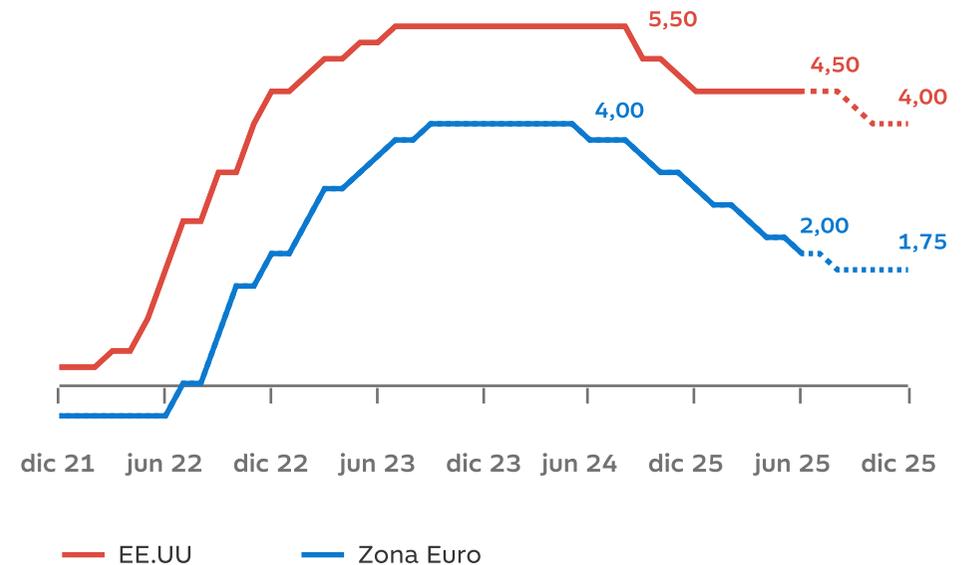
Evolución inflación Zona Euro %



Fuente: ECB, Ibercaja Gestión.

El dato pone en bandeja la decisión del **BCE**, que **baja sus tipos de referencia por octava vez en este ciclo** hasta situar su tipo de depósito en el **2%**. **El mercado anticipa una bajada adicional hasta final de año.**

Evolución tipos de referencia %

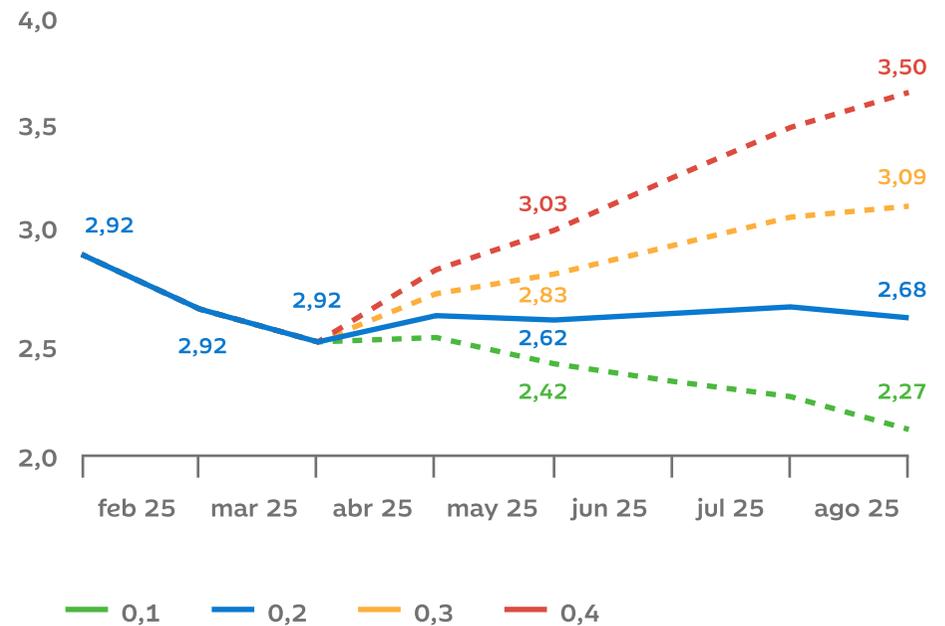


Fuente: ECB, Ibercaja Gestión.

En el caso de EE.UU., los datos de inflación de mayo y junio son importantes para definir el camino de la política monetaria de la Fed de los próximos meses. Primero, porque ya deberían de verse los efectos de los aranceles; hasta ahora, los datos conocidos han sorprendido por la falta de impacto de estos. Los aranceles presionan al alza la inflación, “*ceteris paribus*”; pero nunca sucede el escenario de que “todo lo demás no cambia”: ha bajado el petróleo, la incertidumbre pesa sobre el consumidor, etc.

Segundo, porque son los meses de comparativas más difíciles y, temporalmente o no, las tasas interanuales van a repuntar casi seguro. Hasta la próxima reunión de la Fed, a mitad de mes, la autoridad monetaria sólo va a conocer un dato adicional, el de mayo; y mucho debería sorprender, al alza o a la baja para que la Reserva Federal mueva ficha. De momento, el estimador de inflación de la *Fed de Cleveland* no muestra signos de presión y anticipa un deflactor del consumo personal del 0,2% tanto para mayo como para junio.

Deflactor PCE EE.UU (%)



Fuente: BEA, Ibercaja Gestión.

Renta fija: menos recorrido, aunque nos gusta la pendiente.

Durante el mes, las **curvas** se han desplazado al alza y luego a la baja, para acabar en un **nivel similar al de finales de abril**. Si entonces decíamos que seríamos **menos agresivos a la hora de alargar duración**, ahora no hemos cambiado de opinión.

El dato de inflación de mayo de la zona euro nos gusta; facilita las decisiones del BCE en sus próximas reuniones y el mercado sólo anticipa un recorte adicional hasta finales de año. Sin embargo, el diferencial entre el bono americano y el alemán se sitúa de nuevo cerca del 2% y puede frenar el movimiento a la baja de las curvas europeas.

En **renta fija privada**, los **diferenciales de crédito se han seguido reduciendo en abril** y se colocan por debajo de los finales de año. Por valoración relativa, **seguimos apostando por renta fija privada de buena calidad crediticia**, pero este estrechamiento adicional es otra razón más para estar cautos a la hora de aumentar duraciones en próximas fechas.

Diferencial EE.UU - Alemania Bono a 10 años (%)



Fuente: BEA, Ibercaja Gestión.

Evolución diferenciales de crédito



Fuente: BEA, Ibercaja Gestión.

Renta Variable: más cautela tras más rebote.

Abril y mayo han sido dos ejemplos claros de la importancia de mantener nuestro plan de inversión de largo plazo y mantenernos invertidos en los momentos de incertidumbre. La recuperación de los mercados en V ha sorprendido las perspectivas de los más optimistas; y, como hemos dicho, el buen comportamiento de EE.UU., en el momento de mayor duda sobre su hegemonía mundial, bajada de rating incluida, también.

El posicionamiento de los inversores es un factor tan importante o más que las noticias financieras y el cierre de cortos ha podido ayudar a este rally.

Es verdad, que *Trump*, nos ha sorprendido a la baja, en el día de la liberación, y al alza posteriormente; no por qué se haya dado la vuelta, si no por lo pronto que se la ha dado; y eso justifica la recuperación de los mercados, pero, como hemos dicho en la parte macro, el escenario sigue siendo peor que con el que partíamos a principios de año.

RSI MSCI World



Fuente: BEA, Ibercaja Gestión.

Por lo tanto, en un mercado en el que hay indicadores técnicos que han pasado de zona de sobreventa a zona de sobrecompra en dos meses, sin descanso, reiteramos nuestra posición cautelosa para las próximas semanas.

Conclusiones: la gestión activa se hace imprescindible.

De cara a junio, tendremos que seguir atentos a las negociaciones de EE. UU con sus socios comerciales, ya que nos acercamos al vencimiento de las treguas de 90 días con la mayoría de países en la primera mitad de julio. **Es difícil que el flujo de noticias sea tan positivo como el de mayo.** También habrá que prestar atención a los datos de precios en EE.UU., dónde ya deberían vislumbrarse algún impacto de los aranceles. La dirección de la política monetaria de la Fed está en juego. En general, **mantenemos una posición de cautela tras la recuperación**, a la vez que una actitud de vigilancia para intentar **aprovechar la volatilidad del mercado.**

En renta fija, seguimos igual que hace un mes. La rentabilidad de los fondos de menor riesgo y menor duración es 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 alternativa de inversión en este entorno.**

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
Renta Fija	⊕	→	Continuamos en niveles similares al mes pasado por lo que seguimos siendo constructivos en crédito corporativo frente a deuda pública.
Deuda Pública	⊖	→	Seguimos estando en niveles bajos del rango por lo que no tomaríamos posiciones a corto plazo hasta que no viéramos un repunte más significativo en las rentabilidades.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	⊕ ⊕	→	Encontramos valor en compañías menos apalancadas y de calidad que ofrecen rentabilidades atractivas para el riesgo asumido. Sigue siendo el activo con mayor potencial dentro de la renta fija.
Baja calidad crediticia	⊖	→	La volatilidad puede persistir en esta categoría por lo que esperaríamos a momentos de caídas para tomar posiciones más agresivas.
Renta Variable	⊖	→	Tras el excelente mes de mayo, las valoraciones empiezan a ser exigentes y un contexto marcado por la persistencia de incertidumbres macroeconómicas y geopolíticas, vemos necesario una fase de consolidación antes de ver un rebote más sostenido.
EE.UU.	⊖	→	El mercado escala hacia los 6.000 puntos, impulsado por una combinación de resultados empresariales mejor de lo esperado, una mejora de la confianza del consumidor y un buen comportamiento del sector tecnológico. Vemos una fase de consolidación y preferimos ser prudentes.
Europa	⊖	→	Tras el buen comportamiento del mercado europeo preferimos no tomar una postura muy agresiva y esperar una consolidación para aumentar pesos.
Emergentes	⊖	→	La debilidad del dolar beneficia a los mercados emergentes, que continúan siendo las geografías que arrojan mayor crecimiento. Seguiremos de cerca los potenciales cambios en cuanto a la política arancelaria de Trump.

Perspectivas: Más Negativa Más Positiva

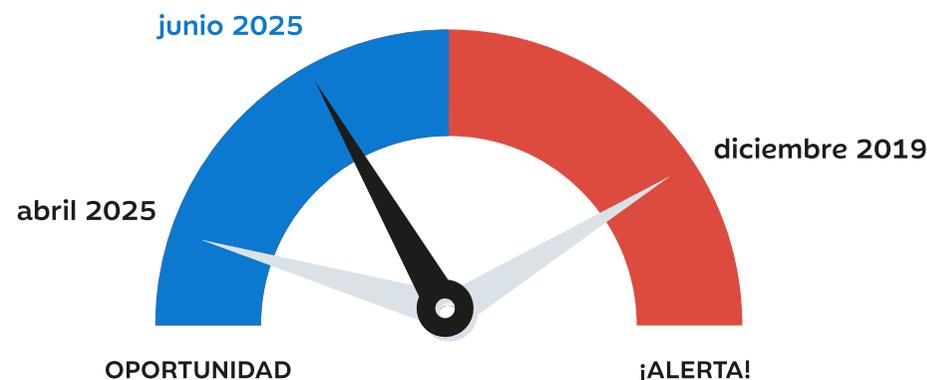
Variación: Mejora Se mantiene Empeora

Durante el mes de mayo **ha continuado la fuerte recuperación de los mercados**. La recuperación se ha producido en todos los activos de riesgo, mientras hemos visto una relajación importante del índice de volatilidad VIX. Después de la fuerte oportunidad vista **a principios de abril, donde el indicador marcó niveles de oportunidad muy clara, mostrando una fuerte aversión al riesgo, posteriormente se ha ido recuperando hacia una zona más neutral que vemos en la actualidad**.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** se está recuperando ligeramente, es decir, ha desaparecido el fuerte pesimismo de mercado.
- **Ratio flujos:** a lo largo del mes, se están estabilizando, volviendo especialmente a los activos de más riesgo.
- **Ratio posicionamiento:** los fondos de control de volatilidad, tuvieron que reducir su posición de forma extraordinaria, situándose dos desviaciones típicas por debajo de su exposición media, acercándose a niveles muy similares a los vividos en el Covid. Parece que la estabilización en la volatilidad podría ir dando alas a un incremento en el posicionamiento.
- **Ratio mercado:** los indicadores técnicos de mercado se encuentran de nuevo en niveles más cercanos a la sobreventa, por lo que vemos que es necesaria una consolidación.

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, por lo que nosotros hemos optado por cubrir parcialmente las carteras, a la espera de este rango de consolidación.



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*