

Revista de Fondos Ibercaja

Número 63

Septiembre 2025

Empezamos curso con el mercado en máximos

Ibercaja 



Evolución de los activos financieros



Disfrutando del verano

Ni las sorpresas negativas en acuerdos comerciales de principios de mes, con susto adicional en el caso de India, han podido con la **senda alcista de las bolsas**. Los **datos macro han sido robustos**, al igual que ha sido el resto de temporada de **presentación de resultados**. Todo el mundo sigue pendiente de cuándo empezarán a afectar los aranceles al consumo y a los precios. Eso sí, **los datos de empleo de julio en EE.UU. parece que han convencido a Jerome Powell de que una bajada de tipos en septiembre es la medida más conveniente**. Esto ha provocado más debilidad en el dólar, que se deprecia un 2,3 % frente al euro y afea el resultado de los índices globales.

Las noticias más destacadas del mes de agosto han sido:



EE.UU. impone aranceles del 25 % sobre exportaciones indias. A finales de agosto el porcentaje se eleva al 50 %



El Banco de Inglaterra recorta 25pb



Reunión de **Jackson Hole** en la que banqueros centrales y líderes financieros discuten los retos de la economía global. Este año sin grandes titulares.



El primer ministro francés convoca una moción de confianza sobre su plan de austeridad. Incluye recortes en torno a 44.000 Mn€, supresión de festivales y congelación de prestaciones y pensiones.

Nueva extensión de 90 días **aranceles China – EE.UU.**



Geopolítica en acción: cumbre Trump-Putin en Alaska sin acuerdos decisivos; reunión en la Casa Blanca con líderes europeos y Zelenskyy, exigiendo garantías para Ucrania.



Trump despide a la Gobernadora de la Fed Lisa Cook.

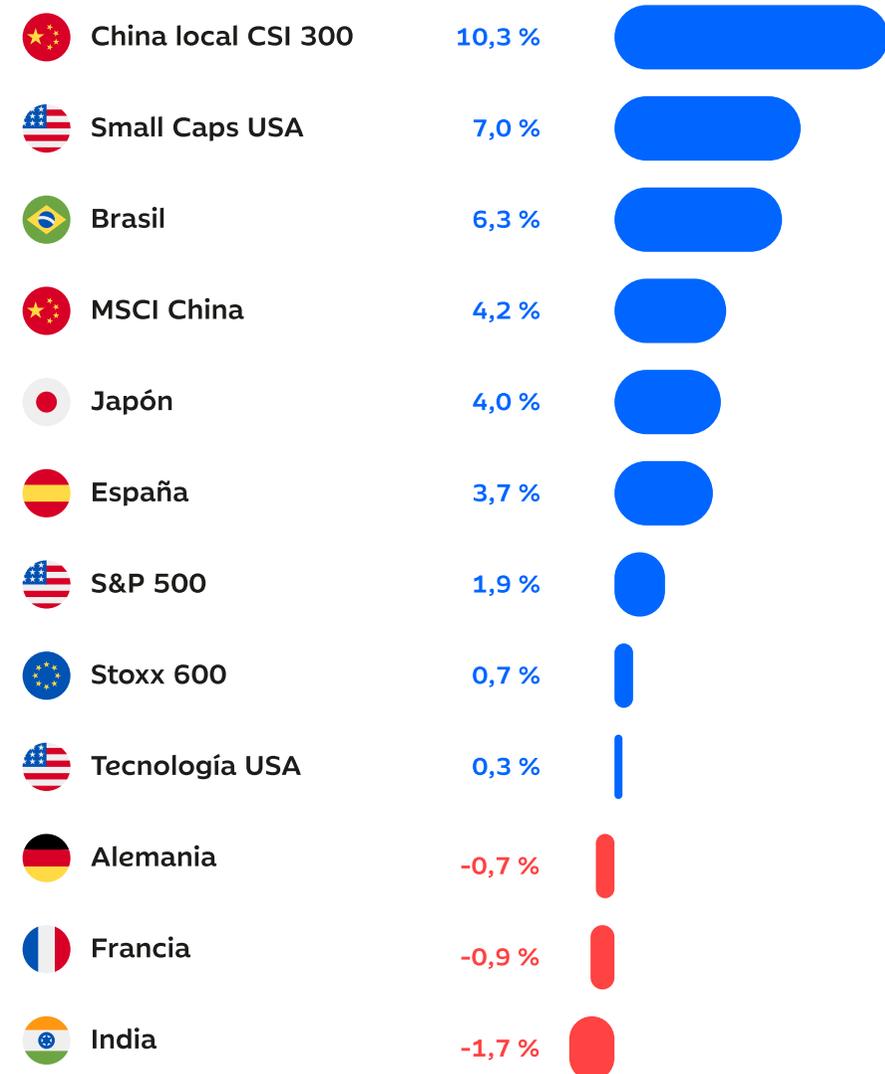


Verano azul

Destaca el buen comportamiento de los mercados de renta variable en Brasil, China, Japón unido al fuerte tirón de las “pequeñas” compañías americanas; en el lado negativo, el de los mercados de India, Francia y Alemania. La temática de IA se enfría ligeramente con tecnología y las 7 magníficas entre los que menos suben en el mercado americano (con caídas si tenemos en cuenta el efecto de la divisa).

En renta fija, la inestabilidad política en Francia y la expansión presupuestaria en Alemania han generado algo de presión en las partes largas de las curvas; sin embargo, la estabilidad de los tramos cortos y medios permite seguir ganando altura a los liquidativos de nuestros fondos de renta fija.

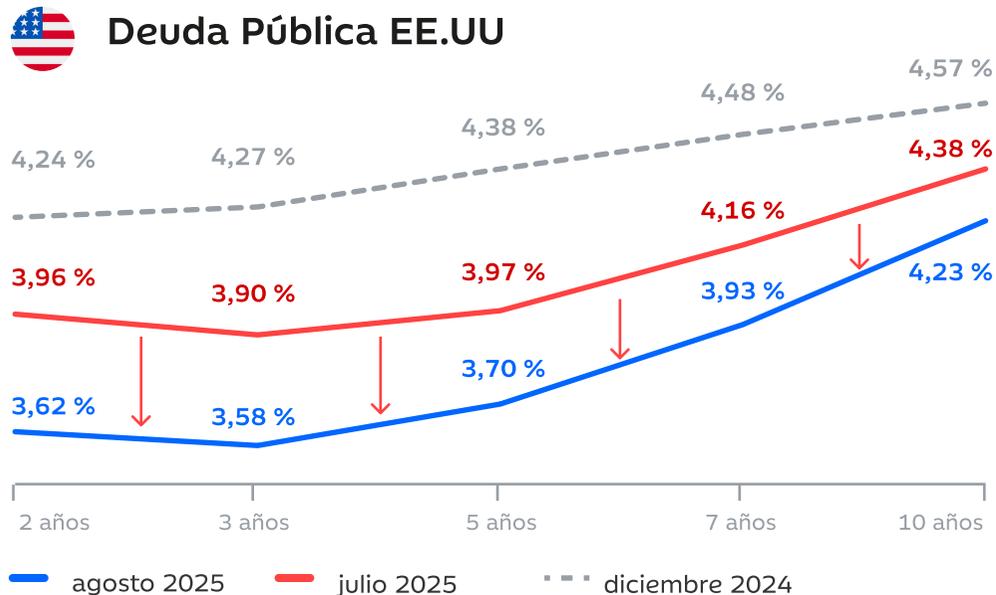
Renta Variable agosto: ganadores y perdedores



Fuente: Ibercaja Gestión. Datos en moneda local.

Powell da su brazo a torcer

Powell se había mantenido firme en su enfoque cauto y dependiente de los datos, sin ninguna prisa para acometer recortes de tipos. Sin embargo, la publicación de las débiles cifras de empleo de julio provocó un cambio notable en su discurso. **En su intervención en el simposio de Jackson Hole, reconoció que el mercado laboral está perdiendo impulso, señalando que el actual balance de riesgos podría justificar un ajuste de la política monetaria.** Los mercados interpretaron estos matices como una señal de flexibilización, disparando la probabilidad de un recorte de tipos en septiembre.

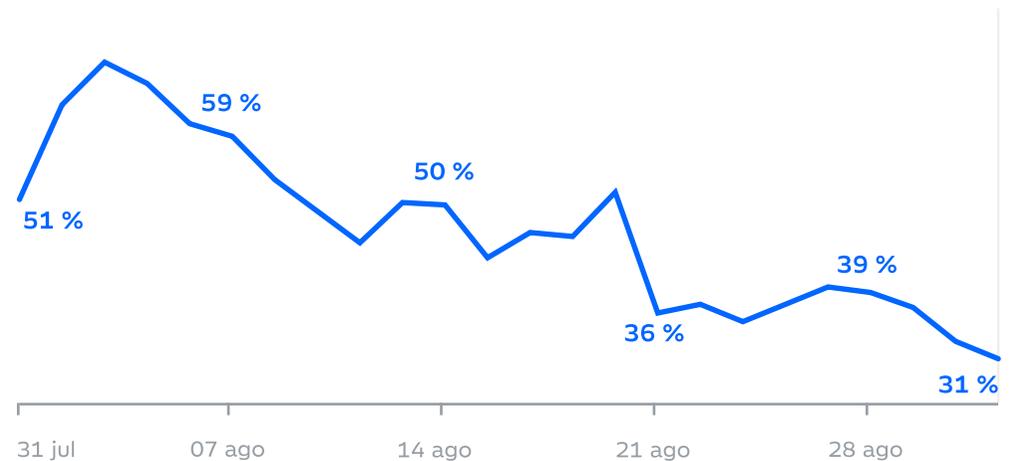


Fuente: Ibercaja Gestión.

Los datos de precios no convencen al BCE

Las actas de la reunión del BCE de julio reflejaron una posición algo más abierta a la posibilidad de algún recorte más de tipos en lo que queda de año que la expuesta por Lagarde en la rueda de prensa. Sin embargo, la impresión sigue siendo que **el BCE necesita un empujón en forma de menor crecimiento o menor inflación** para cambiar sus tipos de referencia. El mercado así lo ha entendido en agosto, donde **las probabilidades implícitas de un recorte de tipos antes de diciembre subieron tras los datos de empleo americanos**, pero se han ido reduciendo a lo largo del mes.

Evolución probabilidad recorte 15 p.b hasta diciembre BCE



Fuente: Ibercaja Gestión, Bloomberg.

¡Déjà vu!

A finales de agosto, el primer ministro francés Bayrou sorprendió al someter su gobierno a una **moción de confianza sobre su plan de austeridad, que incluye recortes de 44.000 Mn€, supresión de días festivos y congelación de prestaciones y pensiones**. Los mercados reaccionaron con nerviosismo ante la elevada probabilidad de que no prospere la moción. El índice CAC 40 retrocedió más de un 3 % y el rendimiento del bono a 10 años alcanzó el 3,53 %, disparando la prima de riesgo de Francia.

Finalmente, Bayrou ha perdido esta semana la votación (por amplio margen) y ha presentado su dimisión. Emmanuel Macron no parece dispuesto a convocar elecciones legislativas por el momento; ya que los sondeos pronostican que no solucionarían la profunda fragmentación que la Asamblea Nacional tiene desde las votaciones del año pasado. También **descarta dimitir y convocar elecciones presidenciales** (el riesgo más temido por el mercado), con lo que tendrá que buscar su quinto jefe de gobierno en menos de dos años. De momento, la prima de riesgo se mantiene en los niveles de la semana pasada, a la espera de conocer los siguientes movimientos de Macron. Los presupuestos de 2026 tienen que presentarse en las próximas semanas para poder aprobarse, por lo que las negociaciones tienen que ser rápidas.

Prima de riesgo de Francia (TIR 10 años Francés - Alemán %)



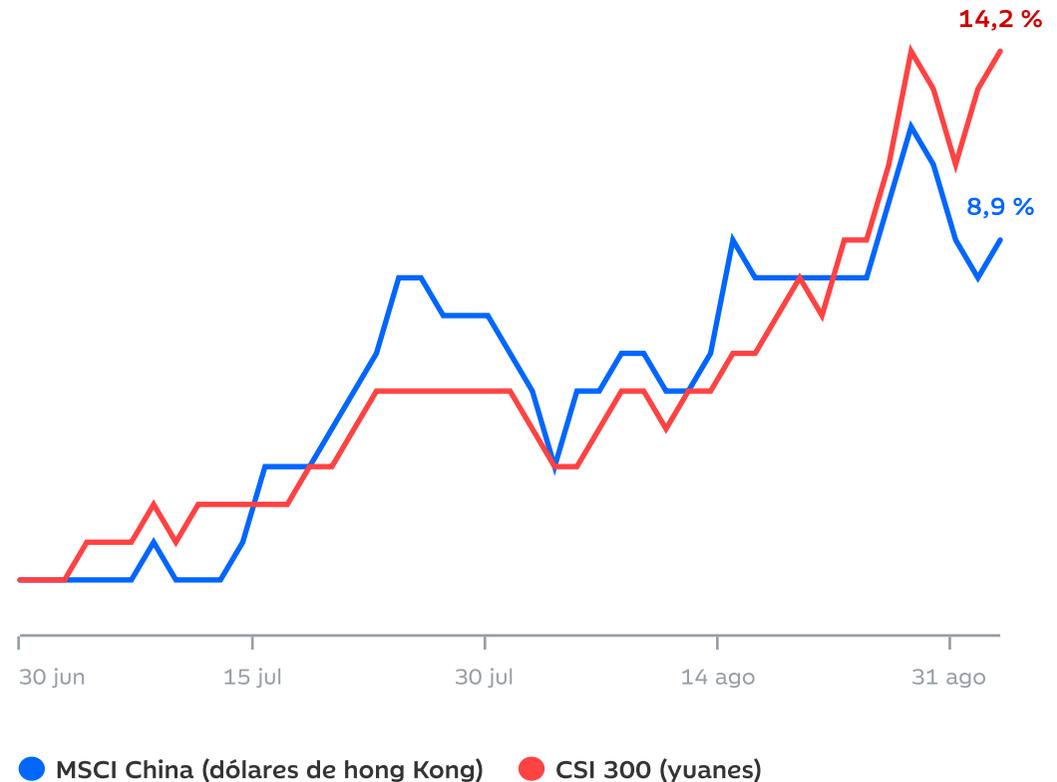
Fuente: Ibercaja Gestión, Bloomberg.

China anti-involuciona

Tras muchos años de apertura económica y reformas, **China ha vuelto a caer recientemente en los errores del pasado.** Su economía sigue creciendo, pero a través del aumento de producción de bienes que acaban siendo exportados a precios bajos. Involución, concretamente, se refiere a la dinámica en la que los productores compiten excesivamente, produciendo agresivos recortes de precios y reduciendo los retornos sobre el capital empleado. En este contexto, **el deflactor del PIB chino ha sido negativo los últimos 9 trimestres.** La narrativa de que hay que luchar contra este exceso de capacidad en muchas industrias se ha intensificado en los últimos dos meses, lo que está ayudando a recuperar la confianza de los inversores locales. La menor beligerancia en las negociaciones comerciales con EE.UU. también ayuda. El MSCI China es el mercado que más avanza en lo que llevamos de trimestre, liderado por el mercado interno: **el CSI 300 sube más de un 14 % desde junio.**



Evolución desde mayo Mercados Chinos



Fuente: Ibercaja Gestión, Bloomberg.

Perspectivas económicas a tener en cuenta



Vuelta de vacaciones

Tras un verano mucho menos volátil que el del año pasado, llegamos a septiembre con dudas de cómo será el último cuatrimestre del año. **En renta variable**, sin que el posicionamiento sea extremo, **la sensación es de complacencia**: todo lo bueno puesto en precio, mientras que los riesgos se minimizan. **En renta fija**, tras dos años de viento de cola, **empiezan a generarse tensiones en las partes largas de las curvas en diversos mercados**: Reino Unido, Japón, EE.UU., Francia.

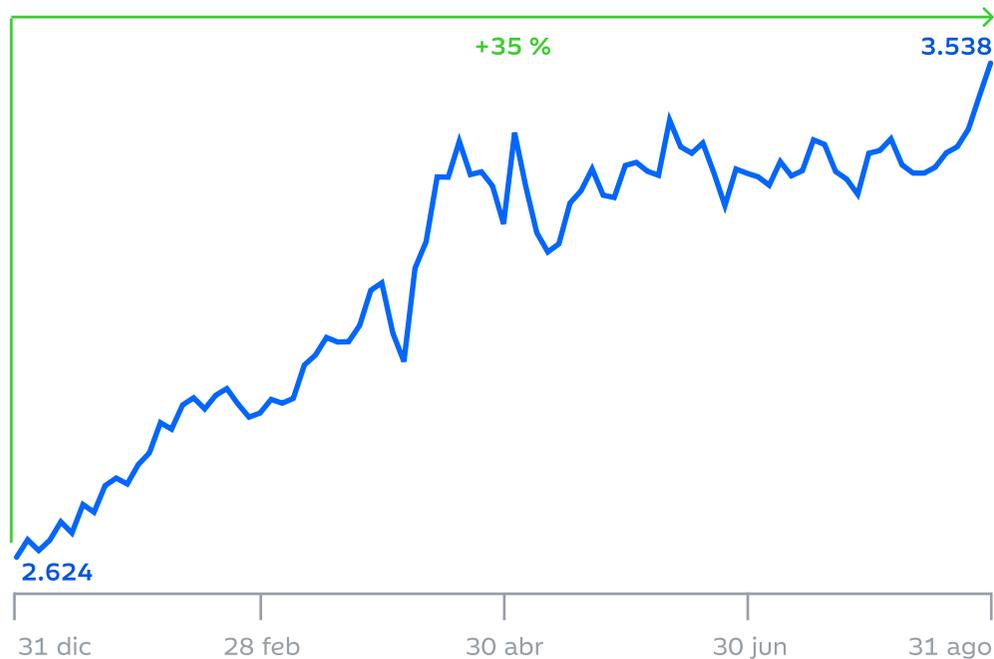
Eso sí, **hasta ahora los datos macro y micro continúan dando soporte a la renta variable**; y en renta fija, la pendiente es nuestra amiga. ¡Qué no se nos olvide que nosotros somos los inversores! ¡Los que recibimos los intereses!

El día de la victoria

La capacidad de Trump de cambiar su foco de atención es formidable. Este último mes ha impuesto aranceles políticos a Brasil e India, ha intentado sin éxito conseguir un acuerdo de paz en Ucrania y ha mandado armamento naval a Rusia y Venezuela.

Aun así, no debe de estar muy contento con el desfile militar y político de los últimos días en China. Hacía allí han viajado Modi, Putin y Kim Jong-un en lo que parece un claro reto de Xi Jinping a la política exterior de EE.UU. De momento, poco impacto en mercado; aunque el oro sigue disparado.

Evolución oro en 2025 (\$/onza)



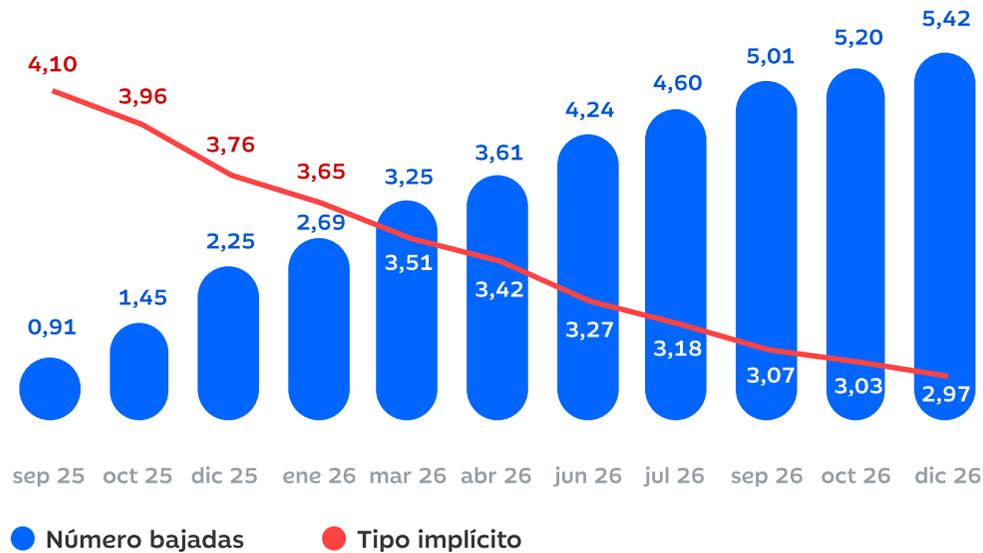
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Trump “se cocina” la Fed

Siguiendo con su particular hoja de ruta para tomar las riendas de la Fed, **Trump ha iniciado los pasos para destituir a Lisa Cook**, gobernadora designada por Biden, con una postura moderada y un sesgo similar al de Powell. El presidente de EE.UU. la acusa de fraude hipotecario al presuntamente haber pedido dos créditos para dos viviendas que había descrito como su residencia principal en 2021, obteniendo así mejores condiciones. Cook no ha dudado en plantar cara a Trump y ha acudido a los tribunales para defenderse de una destitución que considera sin base legal. Hasta la fecha, **ningún presidente ha cesado a un gobernador de la Reserva Federal**, ya que es una agencia independiente que rinde cuentas al Congreso. **Si finalmente logra “despedir” a Cook, Trump tendría de su lado a la mayoría de gobernadores (4 de 7)**; es decir, tendría influencia directa sobre la política monetaria de EE.UU.

A pesar de todo este ruido, **una bajada de tipos en la próxima reunión de la Reserva Federal parece cantada** tras el discurso de Powell en Jackson Hole. De hecho, el mercado anticipa 2 bajadas hasta final de año y 3 más el año que viene.

Previsiones tipos FED



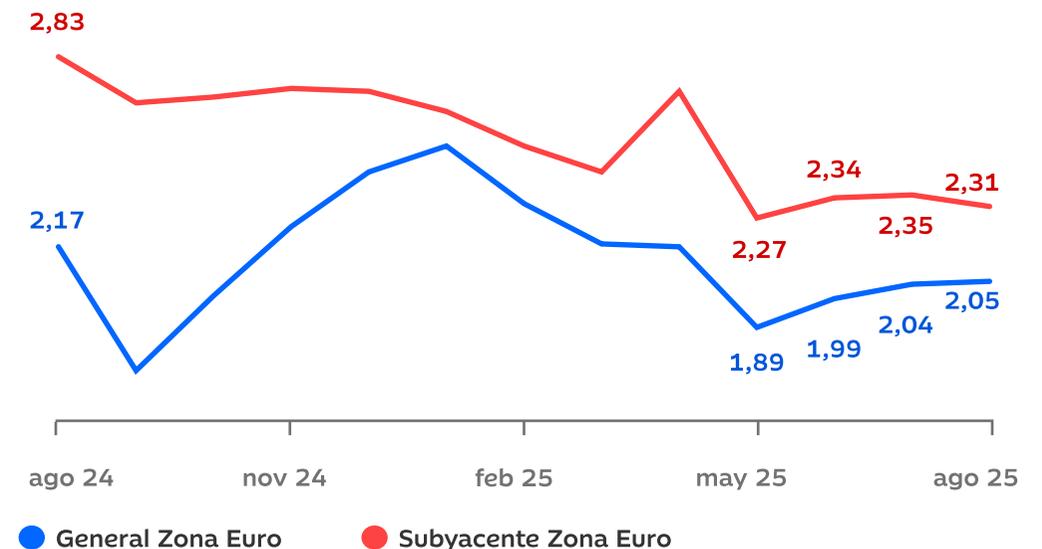
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Perspectivas renta fija: hoy comemos con Isabel

Isabel Schnabel, economista alemana miembro del comité ejecutivo del BCE, es conocida por ser en muchas ocasiones la más agresiva del grupo. De casta le viene al galgo, ya que la escuela alemana suele ser la más ortodoxa en temas de inflación.

Aun así, en un momento de cambios en la economía germana, con vuelta al servicio militar incluida, nos han extrañado sus declaraciones de esta semana en las que amenaza con que “las subidas de tipos pueden llegar antes de lo que muchos piensan”. El dato de inflación de agosto ha sorprendido ligeramente al alza, pero no rompe la tendencia de moderación de los últimos trimestres. Además, la debilidad del dólar, del precio del petróleo y la no imposición de aranceles de represalia hace que las previsiones para los próximos meses no deberían empeorar.

Evolución Inflación Zona Euro (%)



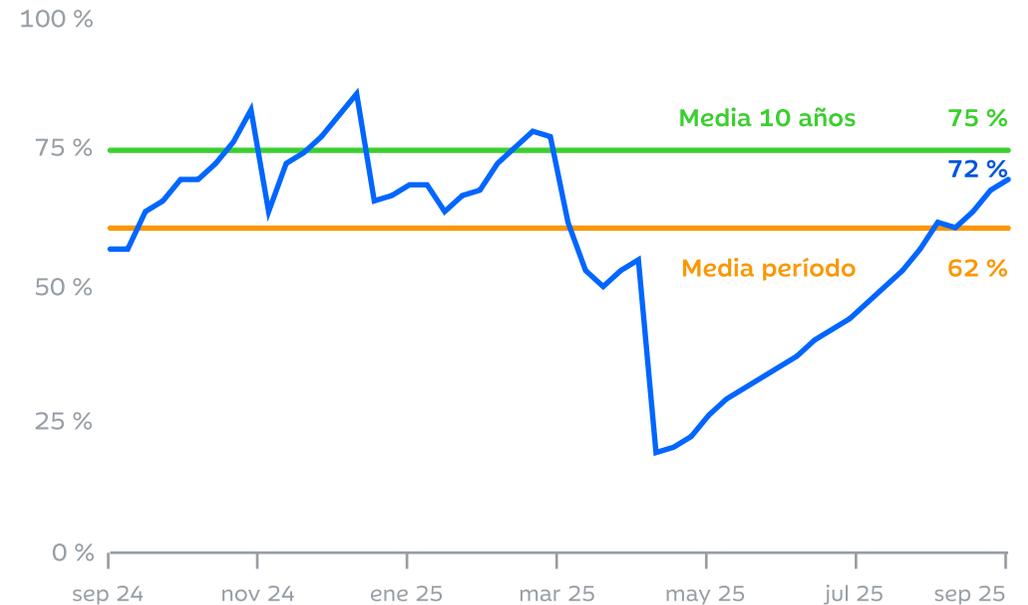
Fuente: ECB, Ibercaja Gestión.

Por lo tanto, creemos que las dudas del mercado, sobre todo en la parte larga de la curva, nos abren una **buena ventana de oportunidad para acelerar nuestro proceso de aumentar la duración de nuestras inversiones de renta fija**. De hecho, en las carteras de los fondos perfilados, **hemos aprovechado estos repuntes para aumentar posiciones en bonos a largo plazo**.

Perspectivas renta variable: La micro da soporte

En renta variable, los indicadores de posicionamiento no parecen en niveles extremos; tan solo el porcentaje de inversión de los fondos de control de riesgo ha aumentado progresivamente después de un verano un 20 % menos volátil que la media de los últimos 20 años. Sin embargo, **sí que hay una sensación de complacencia tras meses sin una corrección importante**. Por su parte, la temática de IA ha perdido fuerza en un mes en el que Meta ha anunciado recortes en el área; Sam Altman, CEO de OpenAI, ha dicho que existe una burbuja; y el MIT ha publicado un informe en el que se indica que las inversiones en IA no dan ningún retorno todavía en el 95 % de los casos.

Evolución % invertido en Renta Variable de los Fondos gestionados con metodología control de riesgos



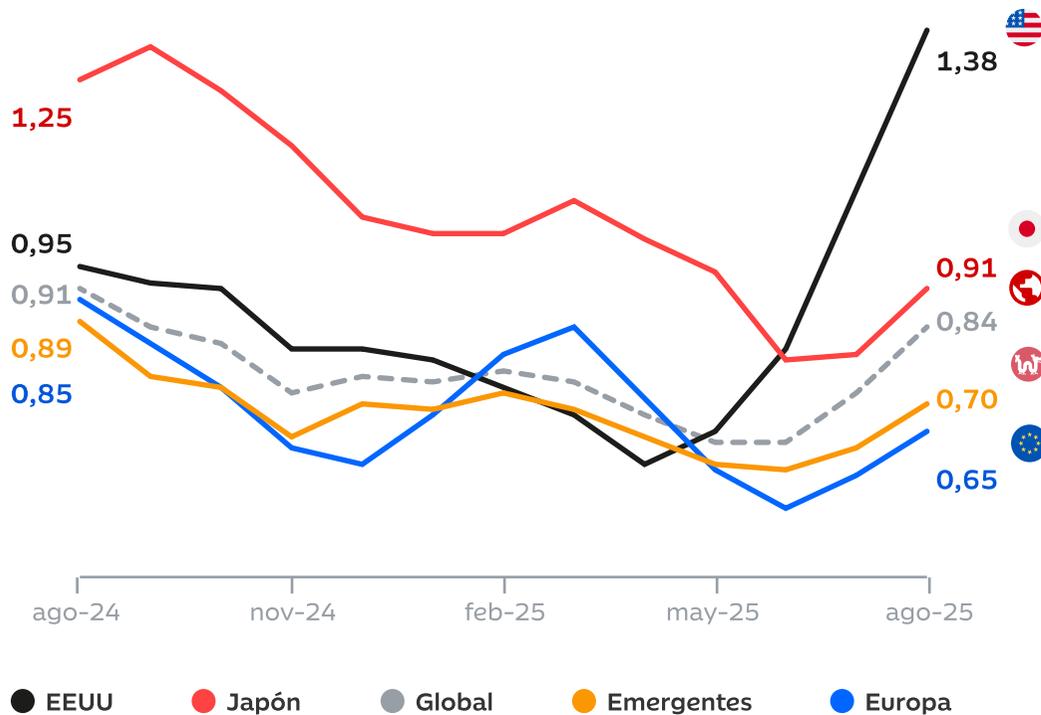
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En este contexto, entramos en septiembre que suele ser uno de los peores meses del año para estar invertidos en bolsa; aunque la Fed puede salir al rescate, como ya hizo el año pasado. Además, de momento, la micro da soporte al mercado y tras un **final de la temporada de resultados robusto**, las estimaciones de beneficios han girado al alza.

En concreto, la ratio global de revisión de beneficios (revisiones al alza partido por revisiones a la baja) se sitúa cerca de 1, gracias en buena parte a la contribución de EE.UU. donde la ratio se coloca en máximos de 4 años. Aun así, **mantenemos coberturas en los fondos multiactivos**, para reducir la sensibilidad a posibles correcciones de los mercados en las próximas semanas.

Ratio de revisión de beneficios media 3 meses

Cambios al alza / Cambios a la baja



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Conclusiones: the show must go on!

Tras unas vacaciones tranquilas, tenemos que recordar que seguimos en la parte más volátil del año. Normalmente, las correcciones de estos meses vienen apoyadas en una senda de revisión de beneficios negativa, que este año no se está produciendo; pero en la situación geopolítica actual, la excusa puede ser cualquiera.

Como ya decíamos hace un mes, es posible que el mercado tenga alguna corrección en los próximos dos meses; sin embargo, esos momentos serán seguramente oportunidades de aumentar riesgo tanto en renta fija como en renta variable.

Por lo tanto, **carteras globales, diversificadas y con gestión profesional son los mejores instrumentos para estar invertidos en el largo plazo.**

Durante el mes de agosto los mercados han continuado su buen comportamiento, especialmente mercado norteamericano, y también mercados asiáticos. Continúa el período negociador de Trump respecto al tema arancelario, y por tanto la incertidumbre asociada a este tema va disminuyendo de forma considerable. En este sentido, nuestro indicador se encuentra en una **zona más neutral** indicando esa lateralidad de mercado que puede seguir viviendo a partir de ahora.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** ha desaparecido el fuerte pesimismo de mercado.
- **Ratio flujos:** flujos todavía débiles asociados al período estival, aunque
- **Ratio posicionamiento:** parece que la estabilización en la volatilidad va dando alas a un incremento en el posicionamiento por parte de los fondos de control de riesgo, con un posicionamiento que se sitúa ahora en torno a su media histórica.
- **Ratio mercado:** los indicadores técnicos de mercado siguen en niveles más cercanos a la sobreventa en mercado americano. En Europa, la lateralidad del último mes también ha alejado de niveles excesivos.

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 seguimos con la cobertura parcial de 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.

Nos mueven los premios si son para tu ahorro

XXXVI
**Premios
Fondos**
2025
Expansión |  allfunds

Ibercaja Gestión, S.G.I.I.C., S.A

- ✓ Finalista Mejor Gestora de Fondos de Pensiones
- ✓ Finalista Mejor Gestora de Renta Fija
- ✓ Finalista Mejor Gestora de Renta Variable
- ✓ Finalista Mejor Gestora de Asset Allocation
- ✓ Ibercaja Tecnológico, FI,
Finalista Mejor Fondo de Inversión

Ibercaja Pensión

- ✓ Ibercaja Pensiones Dividendo Global, FP.
Mejor Plan de Pensiones de Renta Variable Europa
- ✓ Finalista Mejor Gestora de Fondos de Pensiones