Revista de Fondos Ibercaja
Número 77
Noviembre 2026

Octubre trae de vuelta las rentabilidades positivas



Ibercaja

Ibercaja Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.

Ibercaja

Evolución de los activos financieros



Honor a su nombre

Octubre ha sido un mes volátil, haciendo honor a su reputación. El mercado de renta variable acaba plano, pero entre el mejor y el peor sector hay una diferencia de 26 puntos porcentuales.

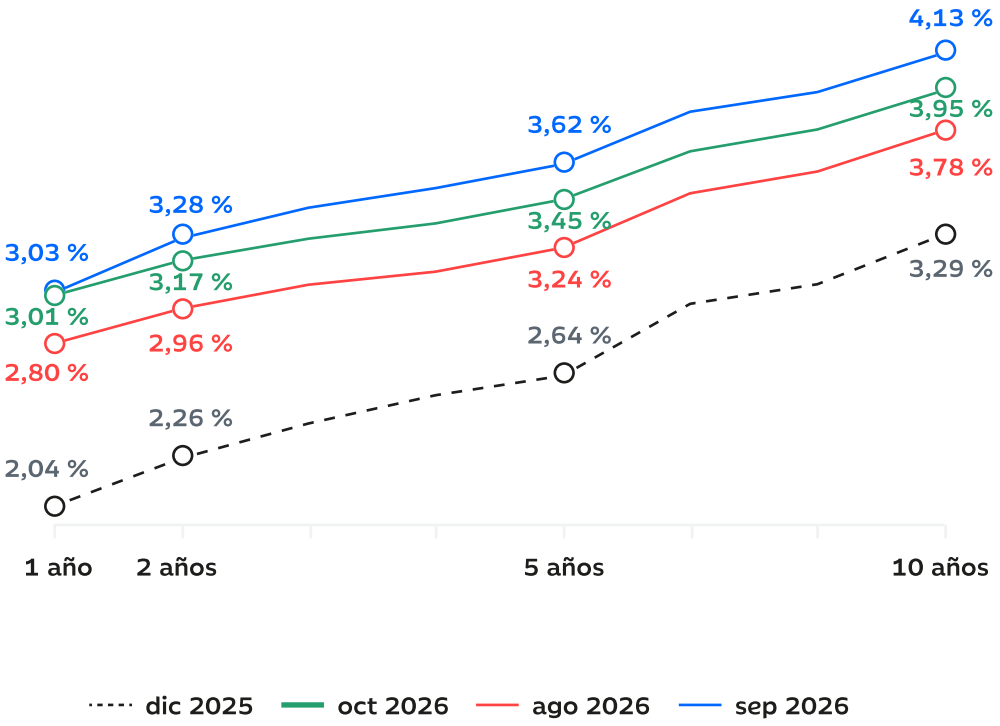
En renta fija, los índices avanzan con fuerza, pero las referencias de bonos de alto riesgo y de deuda pública de Francia siguen retrocediendo en el mes.

Muchas estrategias han ido o muy bien o muy mal, pero las carteras diversificadas con algo de exposición a renta variable han vuelto a salvar el mes más que honrosamente.

Todo tiene un precio

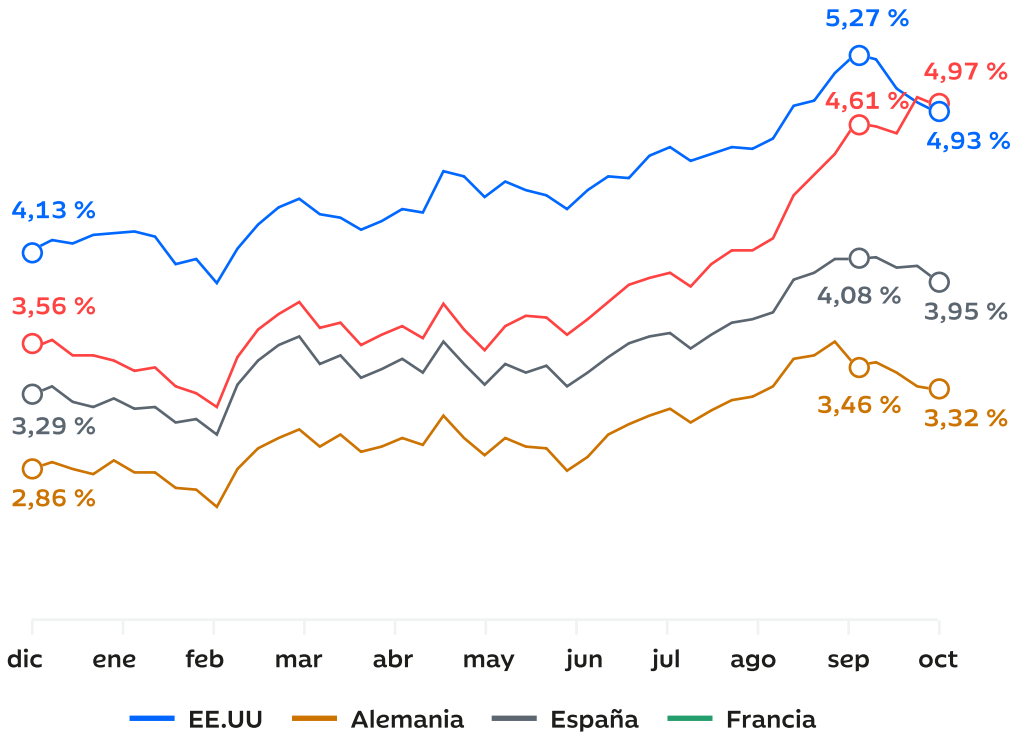
En uno de nuestros últimos informes decíamos, que las rentabilidades del 5 % en un activo de calidad crediticia AA+ (Deuda Pública Americana) no son fáciles de encontrar. A pesar de que las noticias en el frente de precios no han apoyado, los tramos largos de las curvas de deuda pública han acabado encontrando a su comprador marginal. No echemos las campanas al vuelo: no recuperamos ni los niveles de agosto; pero todo tiene un precio.

Deuda Pública Española



Fuente: Ibercaja Gestión, Bloomberg

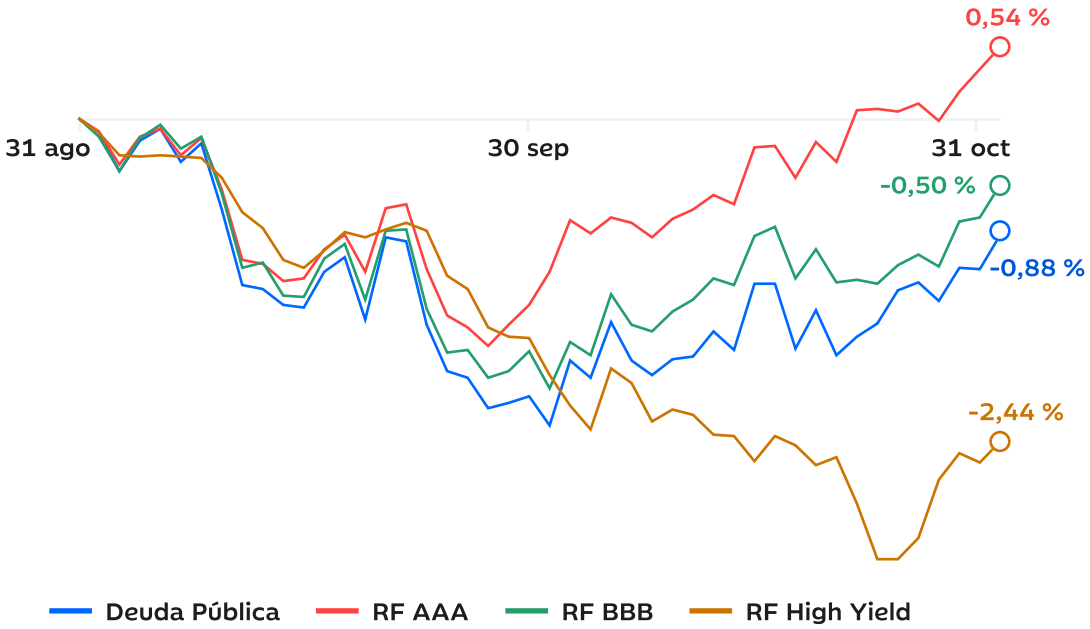
Rentabilidad Bonos a 10 años



Fuente: Ibercaja Gestión, Bloomberg

Además, no todo vale. Los bonos de mayor riesgo no enderezan su rumbo que se torció en septiembre y la curva francesa sigue repuntando.

Sectores RF por riesgo emisor



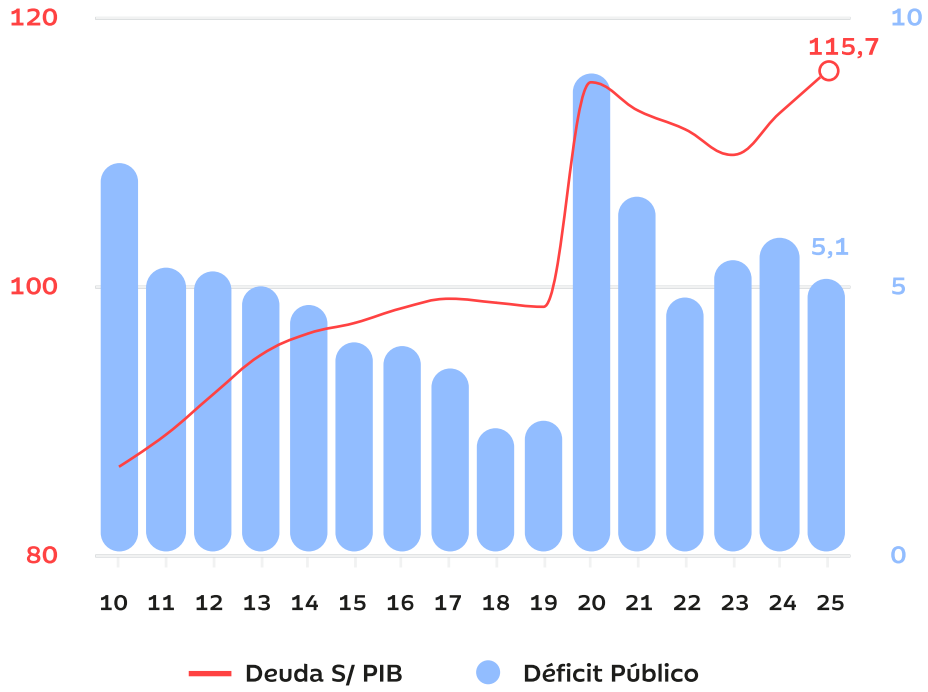
Fuente: Ibercaja Gestión, Bloomberg

Liberté, Egalité, ¿Fraternité?

Los disturbios en las grandes ciudades francesas no son más que la punta del iceberg de los problemas del país. La polarización política y social no es un buen punto de partida para poner en orden las cuentas públicas.

La pérdida de confianza de los inversores y de los consumidores hace que la profecía se cumpla por sí misma: el déficit de 2026 se quedará por encima de lo previsto (5,4 % Vs 5 %) por el menor crecimiento económico (menos ingresos) y el mayor coste de la deuda. El mercado ya recoge en buena parte los problemas del país y el flujo de noticias negativas se puede ralentizar hasta las elecciones presidenciales de la primavera del año que viene.

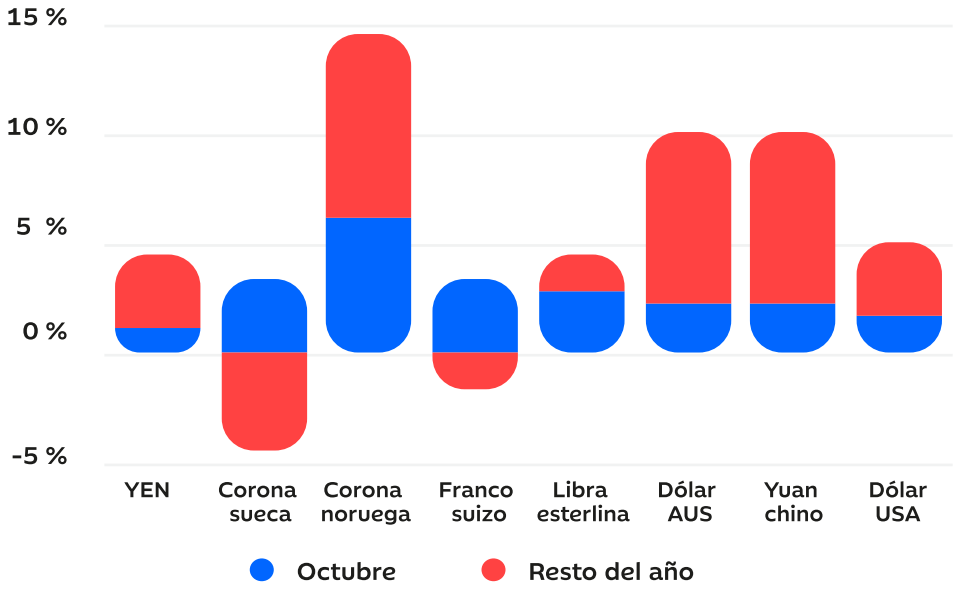
Déficit y Deuda sobre PIB Francia



Fuente: Ibercaja Gestión, Bloomberg

En este contexto, el proyecto del euro se resiente. En octubre, la moneda única europea se devalúa frente a la mayoría de divisas internacionales, ayudando al comportamiento de las carteras diversificadas geográficamente.

Comportamiento de Divisas frente al Euro.



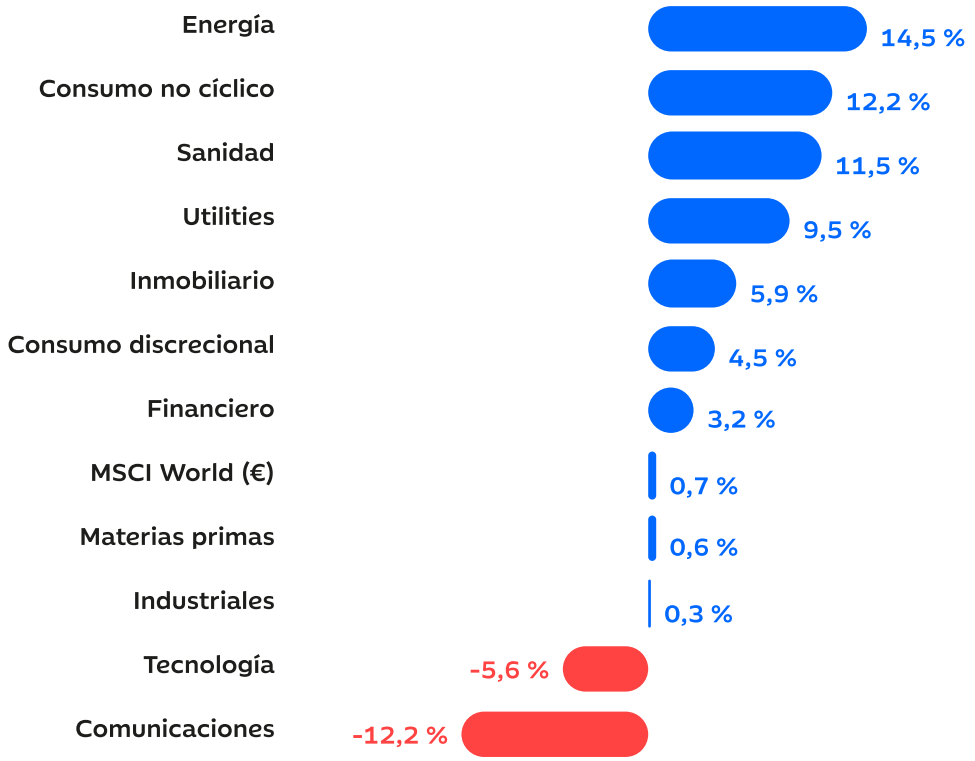
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

¡Es la gasolina, idiota!

La economía suele ser el factor determinante para decidir quién gana unas elecciones. Cuando va bien, la gente no quiere experimentos. A no ser que les enfades con algo. En EE.UU., el precio de la gasolina y, sobre todo, el gasoil está por las nubes; y la popularidad de Trump por los suelos.

Las cestas cuantitativas que apuestan a victoria demócrata están llenas de farmacéuticas y compañías de consumo; las de victoria republicana, de infraestructura para IA, generación eléctrica y defensa. El mercado se anticipa y los movimientos sectoriales de octubre ya se han adelantado al resultado electoral.

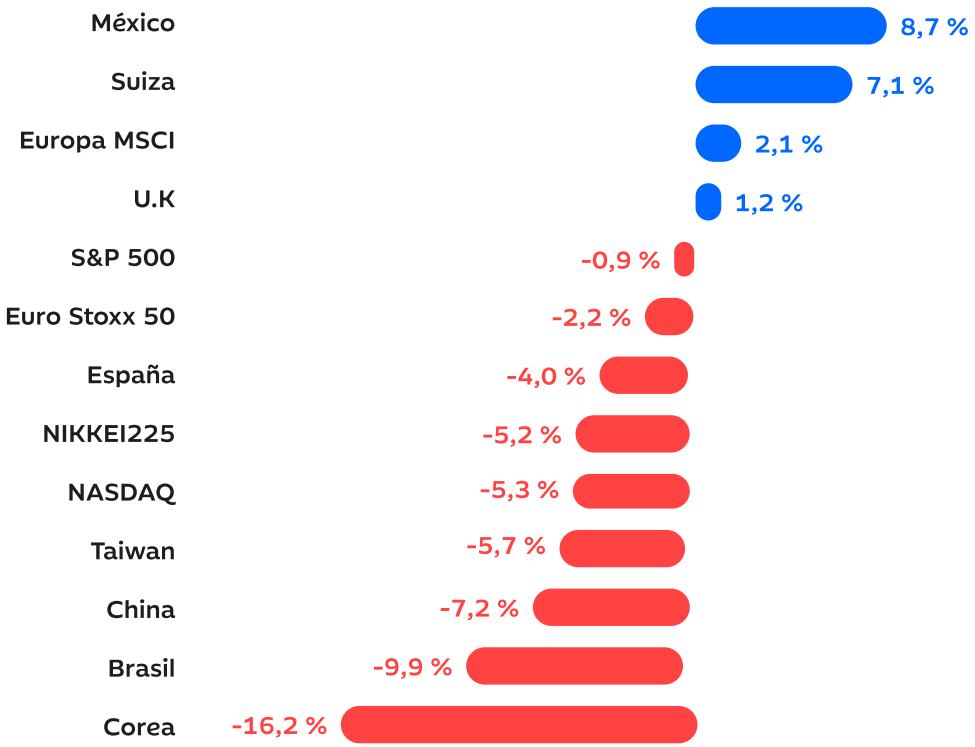
Comportamiento Sectorial Global Octubre



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Por países, los mercados de sesgo más defensivo son los que mejor capean el temporal en octubre. Suiza y Reino Unido salvan la cara de Europa; en EE.UU., el *Dow Jones* sube, el *S&P 500* acaba plano y el *Nasdaq Composite* cae un 3 %; finalmente, *Korea*, *Taiwan* y Brasil encabezan los números rojos, con este último perdiendo más de lo que había subido con la victoria de Bolsonaro en la primera vuelta de las elecciones.

Comportamiento por Países Octubre



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Mucho ruido y nueces rentables

Como decíamos el mes pasado, estamos ante un escenario en el que los activos ofrecen una rentabilidad potencial que compensa los riesgos asumidos. Los beneficios empresariales continúan aumentando y las rentabilidades actuales de la renta fija ofrecen apoyo a los resultados de las carteras a medio plazo. Así, a pesar de la volatilidad, las carteras de renta fija y las multiactivo avanzan; y en las de renta variable, las luces superan a las sombras. Un resultado mucho mejor que el ruido del mercado haría suponer.

Perspectivas económicas a tener en cuenta



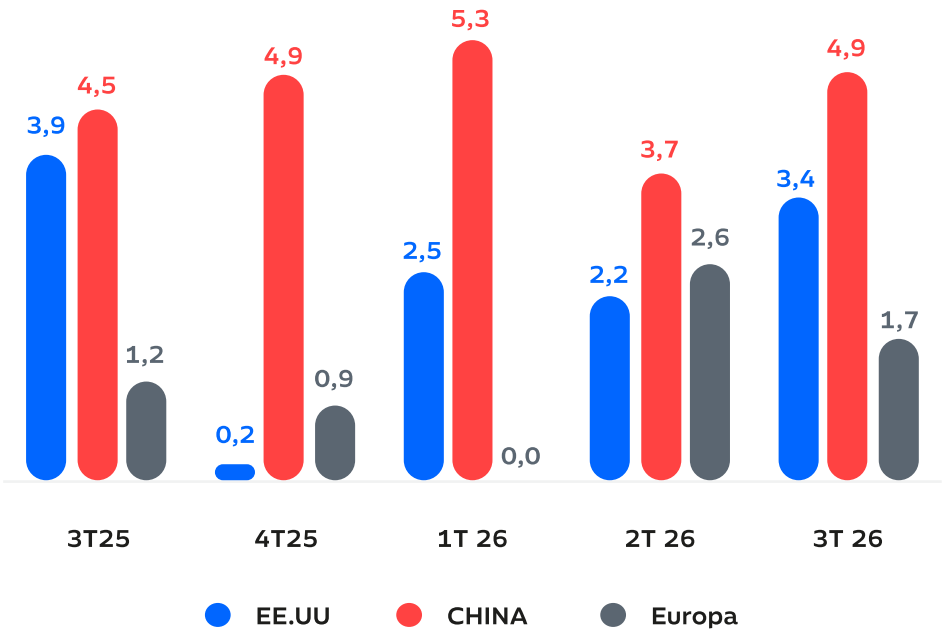
Las dudas frenan los mercados

A pesar de que los índices globales de mercados desarrollados en euros siguen cerca de máximos anuales, las alegrías van por barrios. Los mercados emergentes más importantes están en fase de corrección (más del 10% de caída frente a sus máximos) y Corea claramente ha entrado en un mercado bajista (más del 20 % de caída). Por sectores, tecnología y comunicaciones también se encuentran más de un 10% por debajo de sus máximos. La Deuda Pública, sin embargo, ha vuelto a funcionar de refugio ante la incertidumbre; pero ¿Qué incertidumbre si los datos macro son robustos y los micro no hacen más que sorprender al alza?

El crecimiento no sabe de sensibilidades

Las expectativas de crecimiento económico se siguen revisando al alza, y ya se sitúan por encima de las esperadas a principios de año. Los datos del tercer trimestre, en concreto, también baten previsiones. Como si el precio del petróleo no estuviese por encima de 100 $/barril.

Crecimiento PIB (trimestral anualizado)



Fuente: Bloomberg, JP Morgan.

Las comparaciones son odiosas

Los resultados siguen sorprendiendo al alza en este 3er trimestre, en un 4 % en beneficios en EE.UU. y un +10 % en Europa. Sin embargo, la amplitud (el % de compañías que bate) es menor que en el 2º trimestre. No podemos olvidar, sin embargo, que, por esta métrica, ese trimestre fue el de mejores resultados en EE.UU. desde al menos 2009.

Campaña publicación resultados.

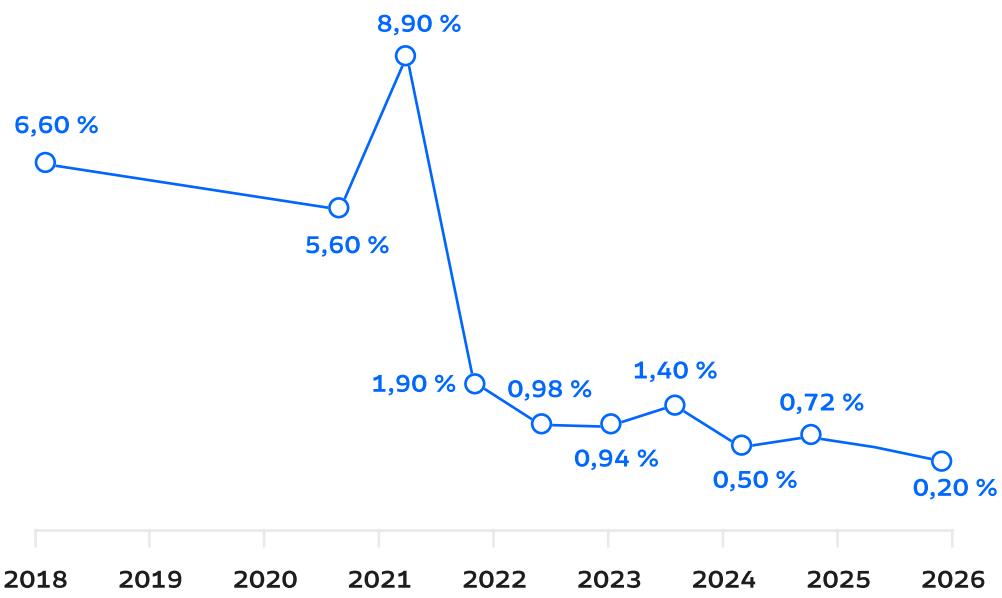
	EE.UU	Europa	Japón
Resultados publicados	81 %	75 %	43 %
Beneficios por acción (BPA)			
Baten BPA	84 %	60 %	50 %
Crecimiento BPA	24 %	28 %	23 %
Sorpresa sobre consenso	4 %	10 %	0 %
Ventas			
Baten ventas	65 %	55 %	62 %
Crecimiento ventas	12 %	12 %	15 %
Sorpresa sobre consenso	2 %	1 %	2 %

Centrándonos en el sector tecnológico en concreto, los resultados siguen creciendo a buen ritmo (+33 % en EE.UU y +44 % en Europa) y sorprendiendo al alza. Tan solo los números de *Alphabet*, con extraordinarios y ralentización en publicidad, siembran alguna duda en el sector de comunicaciones, que aun así ve crecer sus resultados un 25 % en EE.UU frente al mismo trimestre del año pasado.

I(A)ncertidumbre

Por lo tanto, las dudas no surgen de lo que ha sucedido, sino de lo que está por suceder. La implantación de la IA avanza a tal velocidad que cada cierto tiempo surgen dudas sobre si ese ritmo es sostenible. La preocupación de los inversores por los ciclos de financiación del gasto de capital es comprensible en el contexto actual. Históricamente, los grandes booms de inversión han sido a menudo el preludio de importantes ciclos de impagos: ocurrió con las telecomunicaciones en 2002, las constructoras de vivienda en 2009 y el sector energético en 2016. En el caso de las telecomunicaciones, las tasas de impago del mercado de alto rendimiento (*High Yield*) europeo superaron el 80% en 2002. La principal diferencia es que, en aquellos casos, el incremento de capacidad fue anterior al crecimiento de la demanda. En el momento actual, la necesidad de computación crece por encima del ritmo de construcción de nuevos centros de datos.

Capacidad Centros de Datos Virginia del Norte



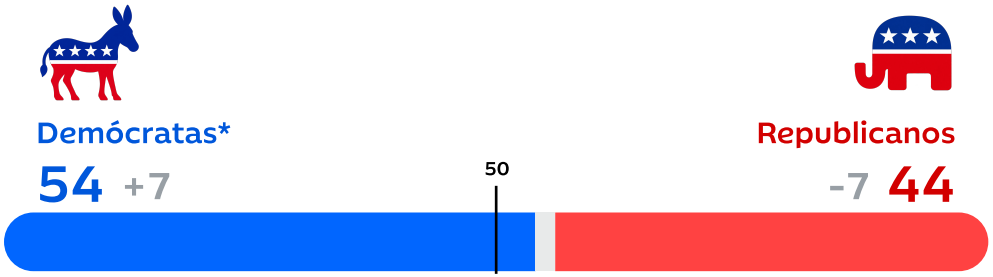
Fuente: CBRE.

Los factores técnicos también impactan en mercado y no es casualidad que todas estas dudas resurjan en un momento en el que la oferta de emisiones de renta fija y de ampliaciones de capital se dispara tras el verano. Lo mismo que ocurrió el año pasado.

Tsunami Azul

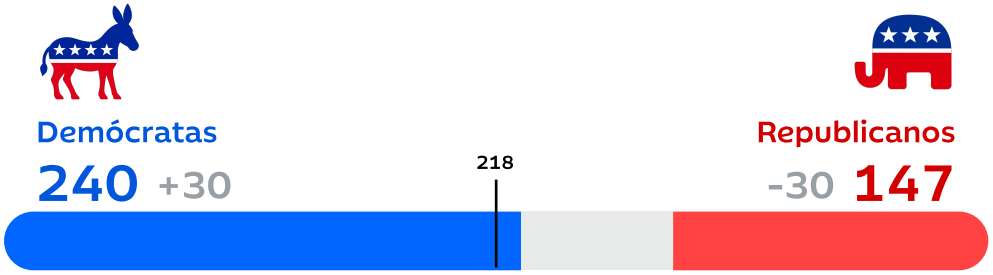
De uno de los temas ya tenemos resultado. Las elecciones de mitad de mandato han resultado un castigo al partido republicano del que se hablará durante años.

Senado
(100 escaños)



*Incluye 2 independientes

Cámara de Representantes
(435 escaños)



Fuente: CBRE.

Sin embargo, ni aun así cambia demasiado el escenario político en EE.UU.: la Casa Blanca conserva margen de actuación en ámbitos como los aranceles, la política exterior, la inmigración y la regulación tecnológica. Y sobre las propuestas demócratas, a *Trump* siempre le quedará su derecho de veto.

Parte de guerra

Sin la presión de las urnas, una escalada bélica en el conflicto es una posibilidad de la que se viene hablando las últimas semanas; aunque las primeras declaraciones de Trump descartan un ataque inminente. Irán también sabe que su poder de negociación tras las elecciones se reduce. Los contactos diplomáticos continúan, pero tenemos poca visibilidad sobre el resultado final.

El tráfico por el estrecho de *Ormuz* ha recuperado niveles cercanos a los previos a la crisis, pero el crudo sigue caro. Los agentes necesitan garantías de que ese flujo vaya a continuar para que se relajen los precios; y sin acuerdo oficial, no hay seguridad.

Renta fija: calma tensa

El mes ha cerrado con recuperación, pero hasta la última semana la cosa no estaba clara. Los diferenciales de crédito han empezado a reflejar el nerviosismo de los inversores y los problemas de Francia no ayudan al comportamiento de la Deuda Pública europea ex Alemania. Al final, se ha impuesto la lógica, pero seguro que vivimos más episodios de volatilidad. La rentabilidad interna de las carteras, no obstante, sigue siendo atractiva para alargar el horizonte de nuestras inversiones y llevar a cabo nuevas aportaciones.

Estimaciones de Recuperación Fondos de Renta Fija

		Para inversores desde inicio año				Para inversores desde febrero			
Sin movimientos adicionales en las curvas de mercado	Rentabilidad estimada a 12 meses*	Caída acumulada 1 ene-30 oct	Resultado estimado a fin de año**	Tiempo de recuperación estimado***	Movimiento curva necesario para recuperar****	Caída acumulada 28 feb-30 oct	Resultado estimado a fin de año**	Tiempo de recuperación estimado***	Movimiento curva necesario para recuperar
Ibercaja Ahorro Renta Fija	3,0 %	0,7 %	1,2 %	conseguido		0,3 %	0,8 %	conseguido	
Ibercaja Cartera Conservadora	3,4 %	-0,4 %	0,2 %	1 mes		-1,1 %	-0,6 %	4 meses	-0,20 %
Ibercaja RF Grado Inversión	3,4 %	-1,1 %	-0,5 %	4 meses	-0,18 %	-1,5 %	-1,0 %	5 meses	-0,32 %
Ibercaja Renta Fija Sostenible	3,6 %	-0,6 %	0,0 %	2 meses		-1,6 %	-1,0 %	5 meses	-0,32 %
Ibercaja RF Horizonte 2030	3,7 %	-0,7 %	-0,1 %	2 meses		-1,9 %	-1,3 %	6 meses	-0,53 %

* Cálculo de la rentabilidad estimada a 12 meses: El cálculo asume un escenario sin movimientos adicionales en la curva de tipos y supone el devengo de la TIR neta del fondo.

** Cálculo de la rentabilidad estimada a fin de año: El cálculo asume un escenario sin movimientos adicionales en la curva de tipos y supone el devengo de la TIR neta del fondo solo para lo que queda de año.

*** Cálculo del tiempo de recuperación estimado: El cálculo asume un escenario sin movimientos adicionales en la curva de tipos y estima con el devengo de la TIR neta del fondo cuantos meses se requieren para volver a niveles positivos. El tiempo de recuperación varia en función de la caída sufrida, que cambia según el punto de referencia.

**** Cálculo del movimiento de las curvas necesario hasta final de año para recuperar las pérdidas. El movimiento necesario varía en función del punto de referencia.

Estimaciones hechas con datos a 30/10/2026.

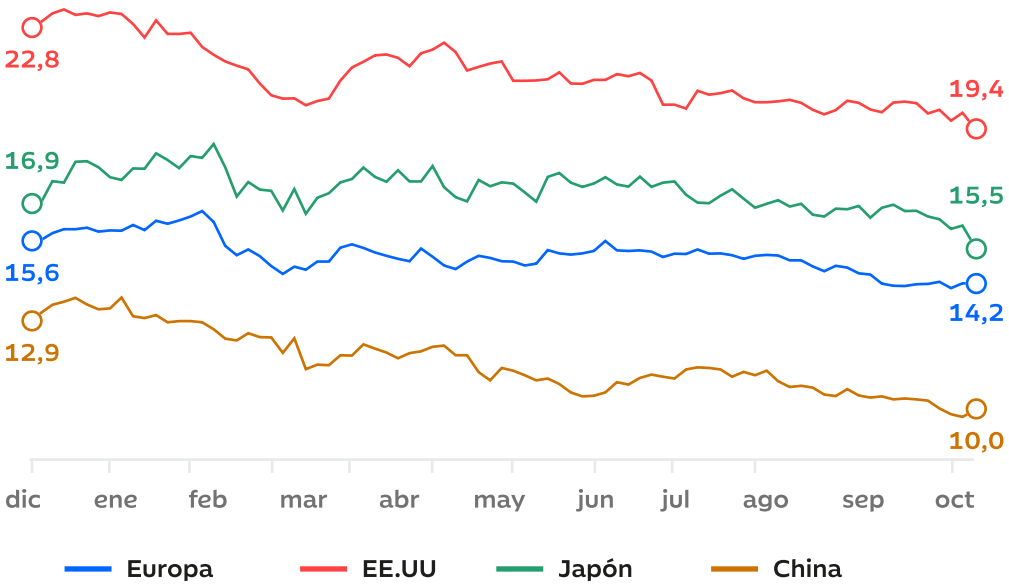
Fuente: Ibercaja Gestión.

Renta Variable: vía libre

En noviembre, dejamos atrás las elecciones de mitad de mandato en EE.UU, lo que, independientemente de su resultado, suele sentar bien a los mercados. La rotación que han sufrido las bolsas es positiva para evitar excesos.

Los resultados siguen siendo robustos y en el último mes las revisiones de beneficios se siguen moviendo al alza (un 0,5 % en EE.UU. y un 1,7 % en Europa, para 2026). Las valoraciones se sitúan en mínimos del año.

Evolución PER próximos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión. Índice VIX.

Seguimos con nuestro plan

A pesar de los sustos, las carteras diversificadas siguen con excelente comportamiento en este 2026, demostrando la bondad de no poner todos los huevos en la misma cesta. Este mes ha sido la renta fija la que ha aportado rendimiento, mientras que en el resto del año ha sido más bien la renta variable.

La diversificación por sectores y países también ha sido determinante a la hora de reducir la volatilidad de los resultados. Así, entramos en la parte del año con mejor estacionalidad para estar invertidos en bolsa; y con las rentabilidades internas de las carteras de renta fija cerca de máximos anuales. Sólo nos queda el último esprint.

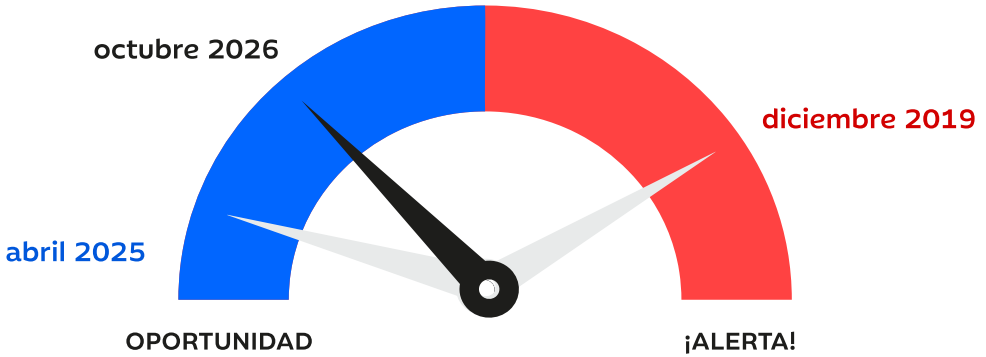
Nuestro indicador táctico de mercado

Durante el mes de octubre hemos vivido una mayor volatilidad asociada tanto a un incremento del riesgo geopolítico en el conflicto Irán, Estados Unidos como a un mayor riesgo político asociado a la inestabilidad europea, especialmente en Francia y como contagio también especialmente a Italia. En este contexto hemos tenido movimientos más relevantes en nuestro indicador.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** el sentimiento se encuentra bastante prudente, lo que refleja las dudas de los inversores ante la situación geopolítica, pero sin grandes variaciones a lo largo del mes.
- **Ratio de flujos:** los ratios de flujos han vuelto a estar más flojos en un entorno de mayor incertidumbre.
- **Ratio posicionamiento:** el posicionamiento de los fondos de control de riesgo se ha mantenido a lo largo del mes, pero sí es cierto que el posicionamiento se ha tornado en general más defensivo.
- **Ratio mercado:** los ratios técnicos se han relajado en gran cuantía, especialmente toda la parte europea, y el mercado de momento ha experimentado una corrección bastante sana y controlada.

Con todo ello, **el indicador se encuentra en un nivel neutral, pero con un sesgo más cercano a la oportunidad que veíamos el mes anterior. Comenzamos nueva presentación de resultados que debería ser otro foco relevante para el mercado, y con una situación bastante saneada de mercado, por lo que esto debería dar mayor sustento al mercado.**



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

Ibercaja

NRI: IBF0000377-260001