



# MONTHLY HOUSE VIEW

Febrero 2025

El mundo paga el precio

• Índice

01• Editorial	P3
EL MUNDO PAGA EL PRECIO	
02• Focus	P4
EUROPA: ¿Y SI?	
03• Macroeconomía	P6
EL TANGO MACRO-MERCADO	
04• Renta fija	P8
LOS MERCADOS DE BONOS SE RECONECTAN CON LA VOLATILIDAD	
05• Renta variable	P10
LA ERA DE TRUMP 2.0	
06• Divisas	P12
EN 2025, ABRÓCHENSE LOS CINTURONES	
07• Asignación de activos	P14
ESCENARIO DE INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN	
08• Estado del mercado	P16
VISIÓN GENERAL DE MERCADOS	
09• Glosario	P17
Exención de responsabilidad	P18



Delphine  
DI PIZIO TIGER  
Global Head  
of Asset Management

Estimado/a lector/a:

El adagio del mercado financiero, “compra el rumor, vende la noticia”, subraya la tendencia del mercado a estar un paso por delante. Consistentemente anticipa eventos futuros, aunque con diversos grados de precisión. Desde que la Reserva Federal (Fed) comenzó a bajar sus tipos de interés clave el pasado septiembre, los rendimientos del Tesoro estadounidense a 10 años han aumentado en un punto porcentual, del 3,6% al 4,6%. Esto refleja la expectativa inicial del mercado de un alivio monetario, que ahora ha cambiado hacia la anticipación de una mayor inflación futura, una prima de riesgo aumentada en los bonos a largo plazo ligada al crecimiento futuro, la implementación de aranceles y la carga de la deuda. Este cambio es parte de un ajuste más amplio en los rendimientos. Una excepción notable es China, que está experimentando una desaceleración económica estructural y luchando por generar aumentos de precios.

La principal preocupación para los inversores es la inflación. Aunque ha disminuido a nivel mundial, de más del 10% a finales de 2022 al 4,4% hoy, sigue siendo difícil reducirla al objetivo del 2% deseado por los principales bancos centrales. Es bastante complicado predecir cómo soplará el viento en los Estados Unidos, considerando los efectos opuestos esperados de la implementación de aranceles inflacionarios y el aumento de la producción de petróleo, que, por el contrario, debería conducir a precios más bajos.

Una cosa es segura: la deuda pública está en aumento! Los gobiernos, enfrentados a sociedades envejecidas, al aumento del gasto en defensa y a la transición energética, también deben lidiar con la resistencia populista a los recortes de gastos. Este clima ha obligado a Justin Trudeau, el Primer Ministro canadiense, a dimitir y también ha causado inestabilidad gubernamental en Francia. En los Estados Unidos, se avecina una batalla presupuestaria, con un nuevo presidente que aboga por recortes de impuestos, a pesar de un déficit ya alto de alrededor del 7% del PIB.

La relación deuda/PIB de las principales economías ricas se acerca al 100%, un umbral donde un aumento de un punto en los rendimientos de los bonos podría costar el 1% del PIB anualmente. Esto representa más de la mitad de los presupuestos de defensa actuales de Europa. Por lo tanto, el crecimiento es necesario en la ecuación de reducción de la deuda, pero ¿a qué coste? Es un hecho que la productividad de los Estados Unidos ha aumentado en un 10% en cinco años, impulsando el crecimiento estadounidense. Los desarrollos en inteligencia artificial (IA) podrían impulsarlo aún más. Sin embargo, mientras los incendios en California arden en el momento de escribir esto, se está alcanzando un punto de inflexión en la historia. En enero, se propusieron proyectos de ley en California destinados a reducir el consumo de agua y electricidad para los centros de datos y la IA. Hasta ahora, la agricultura era el principal objetivo de estas restricciones, pero en el futuro, la IA estará cada vez más en el punto de mira debido a su alto consumo de agua. Hoy en día, los Estados Unidos albergan más de 5.000 centros de datos que requieren grandes cantidades de agua para enfriarse, ya que gran parte de la energía que consumen se convierte en calor. Solo California tiene cerca de 300 centros de datos (en comparación, todo el país de China tiene alrededor de 450) que consumen varios millones de metros cúbicos de agua anualmente. Incluso si ya no está impulsada por la convicción política, la realización de que los incendios en California podrían costarle a los Estados Unidos hasta un punto del PIB significa que la transición energética todavía está en marcha en parte por razones económicas.

En un entorno donde todos los países que exportan a los Estados Unidos podrían verse potencialmente afectados por aumentos de aranceles, y con la posible subida de Donald Trump a un 25% en las importaciones de Canadá y México potencialmente añadiendo hasta un punto de inflación en 2025, esta edición adopta una visión contraria al pesimismo prevaleciente sobre Europa. Ofrecemos un análisis de los catalizadores que podrían reavivar el Viejo Continente.

¡Deseándote una agradable lectura!



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Officer

En medio de la emoción generada por la resiliencia de la economía estadounidense y la potencia de los estímulos en China, Europa claramente la menos favorecida por los inversores en 2024. Sin embargo, a medida que nos adentramos en 2025, las acciones europeas están mostrando un rendimiento impresionante. Vamos a explorar cuáles podrían ser los impulsores potenciales para un repunte más sostenido.

Europa enfrenta una visible crisis de confianza, exacerbada por la inestabilidad política en países clave como Francia y Alemania. El Viejo Continente también está lidiando con problemas estructurales que han erosionado la productividad a lo largo del tiempo, ampliando la brecha en innovación y competitividad con Estados Unidos. Se espera que el PIB de la zona euro crezca menos del 1% en 2025 (gráfico 1, página 5), con la incertidumbre pesando sobre las perspectivas de consumo e inversión. Las acciones europeas están teniendo un fuerte repunte en 2025, un *rally* de alivio después de seis meses de malas noticias, impulsado en parte por una actitud más indulgente de Trump respecto a los aranceles con Europa. Pero, ¿puede este *rally* durar? Aquí hay algunos catalizadores potenciales para 2025; nada está escrito en piedra aún.



## LOS ARANCELES DE TRUMP:

1 punto porcentual del PIB alemán en juego en 2026

### ARANCELES DE EE. UU.: ¿UN TRUMP MÁS PRAGMÁTICO?

Los aranceles que el presidente Trump ha amenazado con imponer a la Unión Europea (UE) podrían representar un obstáculo significativo para una región que ya enfrenta un crecimiento económico modesto. El Instituto Peterson de Economía Internacional estimó que la implementación de un aumento universal del 10% en los aranceles estadounidenses sobre las importaciones de bienes y servicios reduciría el PIB alemán en un punto porcentual en 2026. Creemos que los aranceles del presidente Trump son más una táctica de negociación, posiblemente para asegurar más importaciones de energía o equipos de defensa estadounidenses, y por lo tanto es posible que Europa aún pueda evitar esta complicada guerra comercial, limitándose a unos pocos aumentos arancelarios en automóviles. Este escenario sería un alivio para los mercados y proporcionaría más visibilidad para las perspectivas de inversión corporativa.

El mejor escenario para los exportadores europeos, sin embargo, sería que la administración estadounidense aumentara los aranceles en todas las importaciones excepto las provenientes de la UE; estamos observando y esperando las decisiones del presidente Trump.

### EL FRENO A LA DEUDA EN ALEMANIA: UN CAMBIO CULTURAL

Las elecciones del 23 de febrero son cruciales para Alemania, que ha tenido dificultades desde la pandemia debido a una falta de competitividad derivada de la crisis energética, las crecientes presiones de China y un déficit de inversión y trabajadores calificados, a pesar del influjo de inmigrantes. La coalición tripartita que estuvo en el poder desde 2021 no ha logrado acordar las medidas de estímulo necesarias debido al "freno a la deuda", una regla constitucional que limita el déficit al 0,35% del PIB por año. Modificar esta regla requiere una mayoría de dos tercios en el parlamento, lo cual no se ha logrado hasta ahora. Se espera que la CDU/CSU de centro-derecha, reconociendo la necesidad de reforma, obtenga la mayoría de los votos, pero no una mayoría absoluta, especialmente a medida que la extrema derecha AfD gana terreno con retórica anti-inmigración y de reducción del gobierno.

Le reforma del freno de la deuda podría ser posible si la CDU/CSU, el SDP de centro-izquierda y los Verdes aseguran una mayoría de dos tercios. Si la reforma fracasa, una "situación de emergencia" podría declararse alternativamente en 2025 para crear un fondo especial exento de los requisitos del freno a la deuda, destinado al gasto en defensa e infraestructuras. Esto solo podría requerir una mayoría simple en el parlamento, aunque también podría generar debates con las reglas de la UE.



En alemán,  
la palabra  
"DEUDA"  
también significa  
"CULPA"

El gobierno podría así liberar alrededor del 5% del PIB<sup>1</sup>. Con el presupuesto validado en el verano de 2025, los impactos se sentirían en 2026. La CDU/CSU también propone la desregulación y la reducción del impuesto corporativo del 30% al 25%. También se está considerando un posible regreso a la energía nuclear para reducir los costes energéticos, pero estimular la demanda interna sigue siendo un tema poco discutido. Poner fin a la incertidumbre electoral e implementar políticas fiscales ligeramente acomodaticias y pro-empresariales podría beneficiar a la economía y a los mercados de valores. Sin embargo, es poco probable que se produzca un estímulo fiscal a gran escala debido a la postura conservadora de la CDU/CSU, y se considera políticamente difícil lograr un progreso significativo en la deuda conjunta europea en el contexto alemán actual.

### ALTO EL FUEGO EN UCRANIA

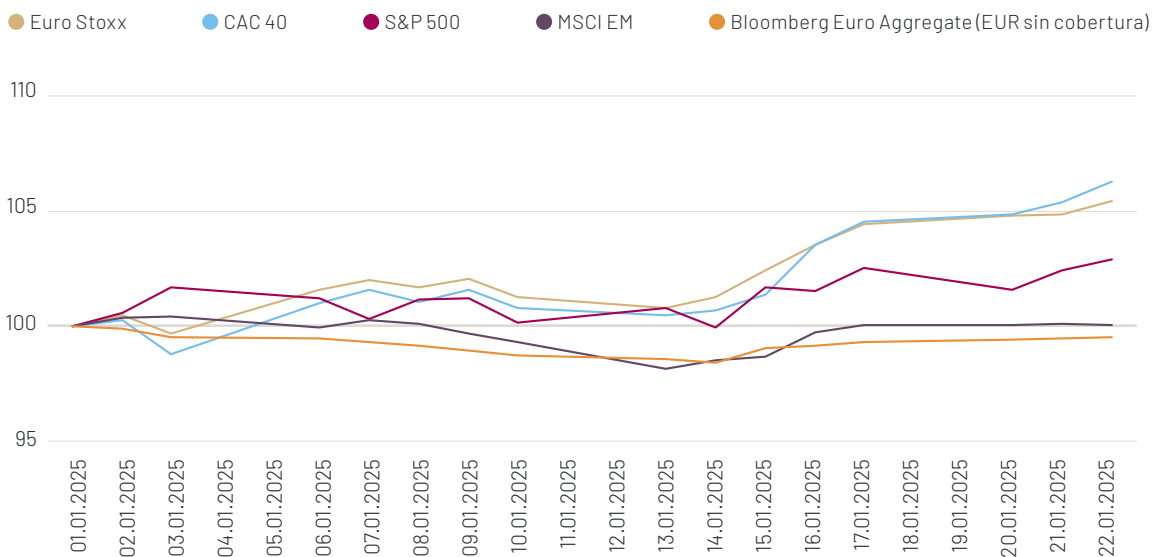
La elección de Donald Trump ha revivido las esperanzas de un alto el fuego en Ucrania, lo que podría restaurar la confianza en Europa después del largo conflicto. Si bien los precios de la energía podrían estabilizarse, es poco probable que la brecha de competitividad en los precios de la energía en Europa desaparezca, ya que la región seguirá favoreciendo fuentes de energía diversificadas, pero más costosas, en lugar de volver a depender energéticamente de Rusia.

Sin embargo, sigue pendiente la cuestión de quién financiará los 700 mil millones de dólares estimados necesarios para la reconstrucción de Ucrania. Esto podría beneficiar a las industrias europeas de construcción y equipos.

### CONCLUSIÓN: ESPERAR Y VER

A pesar de las altas incertidumbres, las acciones europeas no son necesariamente baratas. La relación precio-beneficio es inferior a la de Estados Unidos, pero esto se explica principalmente por la composición sectorial. Mantenemos nuestra preferencia por las acciones estadounidenses, que se benefician de un alto potencial de crecimiento económico. Sin embargo, Europa puede ofrecer una oportunidad de inversión atractiva para la diversificación. Por lo tanto, nos centramos en la selección de acciones mientras esperamos el desbloqueo de ciertos catalizadores y una recuperación del crecimiento económico esperada para 2026.

GRÁFICO 1: ¿REBOTE DE LOS MERCADOS BURSÁTILES EUROPEOS EN 2025?  
RENDIMIENTOS NETOS, 100 = 01.01.2025, PUNTOS



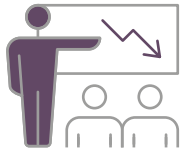
Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

1 - Estimado en una nota del Bundesbank de 2022 sobre las opciones para la reforma del freno de deuda.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

El excepcionalismo estadounidense y el ascenso al poder de Donald Trump, cuyas numerosas medidas se consideran inflacionarias, están alimentando una vez más los temores de los inversores de que las perspectivas de inflación no permitirán que la Reserva Federal (Fed) reduzca sus tipos de interés clave. Este desarrollo recuerda las fluctuaciones significativas en las expectativas macroeconómicas de los inversores en los últimos años, que hasta ahora han justificado la inercia.



¿Vuelve la  
"BUENA NOTICIA  
macro, igual a  
MALA NOTICIA  
macro"?

### HABÍA UNA VEZ, UNA RECESIÓN

El 18 de septiembre de 2024, cuando la confianza de los inversores en la economía estadounidense se vio afectada tras una serie de informes de empleo decepcionantes desde el verano, la Fed decidió reducir su tipo de interés clave en 50 puntos básicos (pb), más de lo esperado, a pesar de una economía que crecía a casi un 3% (anualizado) desde abril. Una sorpresa para los economistas, pero no para los mercados, que en ese momento esperaban otros ocho recortes de tipos para finales de 2025. La atención de los inversores se centraba en un riesgo: la recesión. Desde entonces, este riesgo ha sido descartado: un crecimiento del 3,1% (anualizado) en el tercer trimestre de 2024, un repunte en la creación de empleo y un S&P 500 que sigue coqueteando con máximos históricos. Sorprendentemente, mientras que el inicio del ciclo de recortes de tipos de la Fed casi siempre ha sido seguido por una caída en el rendimiento a 10 años de EE. UU., desde entonces ha repuntado en 100 pb, acercándose a la marca del 5% a mediados de enero. Tales dinámicas de fuerte crecimiento e inflación implican un retorno a un entorno donde los buenos datos macroeconómicos significan una inflación más rígida, por lo tanto, una Fed más agresiva, y, en última instancia, un riesgo para las valoraciones de los activos de riesgo.

### EL PRINCIPIO DE RETROALIMENTACIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DEL MERCADO

Tal evolución refleja la oscilación de las expectativas macroeconómicas de los inversores en los últimos años, resultante de un ciclo peculiar caracterizado por una fuerte dependencia de los datos de la Fed y del mercado, donde cada tendencia cíclica puede ser desafiada por un puñado de puntos de datos a menudo ruidosos. Durante el verano de 2023, un gran riesgo: el sobrecalentamiento de la economía estadounidense, con el mercado casi anticipando aumentos de tipos. Unos meses después, buenos datos de inflación y su inmaculada desinflación, con el mercado anticipando siete recortes de tipos para 2024. Si bien los mercados financieros se caracterizan por su capacidad de anticipación, en el paradigma del mercado de los últimos años, estas anticipaciones han tendido a exagerarse basándose en unos pocos datos macroeconómicos que apuntan en una dirección u otra. Estas exageraciones se reflejan en las expectativas altamente variables del camino de los tipos de la Fed (gráfico 2, página 7), que se destacan frente a la inercia observada en las expectativas de los economistas. Un juego del gato y el ratón entre los mercados y el banco central, que recuerda a la referencia del gobernador del Banco de Inglaterra, Lord Mervyn King, a la acción legendaria de Diego Maradona contra Inglaterra en la Copa del Mundo de 1986.

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2024-2026, %

● Previsiones a la baja desde Noviembre

● Previsiones al alza desde Noviembre

	PIB			INFLACIÓN		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EE. UU.	2,7%	2,3%	2,1%	2,9%	2,4%	2,4%
Zona euro	0,7%	0,8%	1,2%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,7%	4,5%	4,5%	1,8%	1,5%
<b>Mundo</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>	-	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.



Al  
**ENDURECER**  
las condiciones  
financieras, los  
**MERCADOS**  
están haciendo el  
trabajo de la Fed

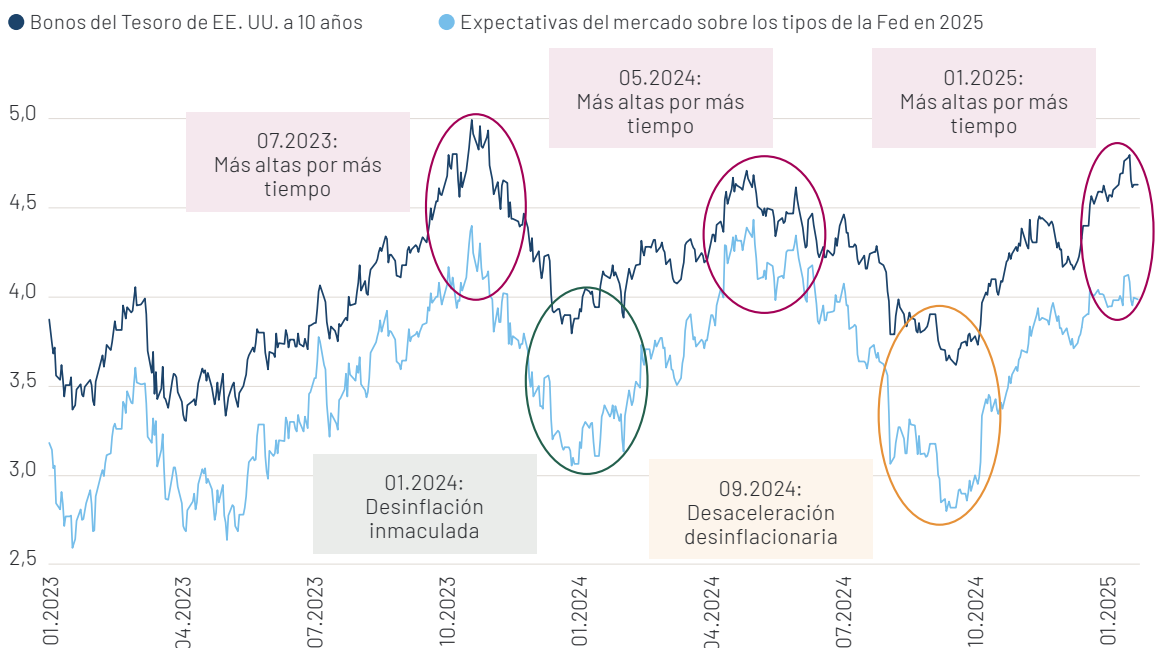
Con el balón en los pies en medio del campo, el brillante argentino dribló a tres jugadores ingleses antes de marcar el gol de la victoria. Notablemente, mientras los defensores ingleses se turnaban para anticipar la dirección de Maradona, él logró dirigirse directamente a la portería gracias a su capacidad de engaño. De hecho, las proyecciones de la Fed se han caracterizado por la inercia, permitiendo que las expectativas del mercado hagan el trabajo por ella. En este paradigma de expectativas macroeconómicas oscilantes de los inversores, el habilitador clave es: las condiciones financieras. A medida que el mercado amplifica sus expectativas cíclicas a niveles extremos, inadvertidamente crea las condiciones para su propia reversión.

### LA DESINFLACIÓN SIGUE SIENDO NUESTRO ESCENARIO CENTRAL

Así, desde mediados de septiembre de 2024, el aumento en el tipo de interés para préstamos a 10 años de EE. UU., central para el financiamiento de hogares y empresas en una economía altamente financiada por el mercado, ha resultado en un endurecimiento notable de las condiciones financieras que, en última instancia, debería actuar como un freno al fuerte crecimiento estadounidense y, consecuentemente, a la inflación.

En el momento de escribir esto, el riesgo de sobre calentamiento económico sigue presente en la mente de los inversores, ya que las previsiones de crecimiento e inflación han sido continuamente revisadas al alza en las últimas semanas, también justificadas por la elección de Donald Trump, considerada reflacionaria, y el mercado ahora anticipa un suelo del 4% para los tipos de la Fed en los próximos años. La economía estadounidense es resiliente, y no es imposible que, en las próximas semanas, datos macroeconómicos sólidos alimenten estos temores de inflación, pesando tanto en los bonos como en los activos de riesgo. Desarrollos que, en nuestra opinión, presentarían posibles puntos de entrada. De hecho, continuamos anticipando una desinflación continua, habilitada por un mercado laboral reequilibrado, una desaceleración en el componente de la vivienda y algunos efectos base en los servicios. Esta dinámica debería ir acompañada del endurecimiento de las condiciones financieras, tranquilizando a los inversores sobre las perspectivas de inflación. Si este es el caso y considerando los mecanismos descritos anteriormente, existen dos escenarios para los mercados: desinflación inmaculada, positiva tanto para las acciones como para los bonos, o desinflación habilitada por la desaceleración económica, que probablemente sería muy positiva para los bonos, posiblemente también para las acciones a corto plazo, aunque en este escenario, existe el riesgo de que el mercado pueda exagerar la desaceleración, reintroduciendo una posible recesión en los escenarios de riesgo.

GRÁFICO 2: VOLATILIDAD DE LAS EXPECTATIVAS DEL MERCADO DESDE 2023



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## LOS MERCADOS DE BONOS SE RECONECTAN CON LA VOLATILIDAD



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

En colaboración con  
el equipo de Renta fija

Reconstitución de la prima por plazo, sólidos fundamentales macroeconómicos y aumento de los tipos reales subyacentes: Estos son los tres factores clave detrás del aumento de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos. La curva de tipos de EE. UU. está volviendo a una forma convencional después de años de distorsión causados por las intervenciones de la Reserva Federal (Fed).



El  
CONGRESO  
DE EE. UU.

anticipa  
un déficit de

1,9 BILLONES  
DE DÓLARES  
EN 2025

La última reunión de la Fed de 2024, que adoptó un tono relativamente agresivo, ha provocado un aumento en los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos. Permaneciendo atenta a los últimos datos macroeconómicos en ausencia de shocks de mercado o interrupciones en la economía estadounidense, la Fed continúa con su enfoque "data dependent". Bajo este enfoque, las señales contradictorias de las cifras de empleo (reaceleración a finales de 2024) y la inflación (más moderada de lo anticipado) están generando volatilidad en las expectativas de política monetaria. El escenario central de Indosuez Wealth Management ahora anticipa dos recortes de 25 puntos básicos (pb) en 2025.

Este movimiento se ha extendido a todos los mercados desarrollados. El GILT<sup>2</sup>, el símbolo de la tasa británica a 10 años, se está acercando al nivel psicológico del 5%. Hay que remontarse al verano de 2008 para encontrar este nivel de mercado. El episodio de estrés de septiembre de 2022, que llevó a la renuncia de Liz Truss y su gobierno, ahora es un recuerdo lejano. Sin ser demasiado pesimista, la sostenibilidad de la deuda británica podría convertirse en una preocupación para los mercados a lo largo del año.

En Europa continental, el Banco Central Europeo (BCE) está continuando su política de reducción de tipos de interés en 25 pb en cada reunión. Las perspectivas económicas para la zona euro a principios de 2025 siguen siendo inciertas. Alemania se enfrenta a un escenario de incertidumbre política con las próximas elecciones, mientras que Francia también está experimentando tensiones políticas. Además, después de un excelente 2024, España y Portugal están viendo como desacelera su crecimiento. Según el escenario central de Indosuez Wealth Management, se espera que los tipos a corto plazo se estabilicen en 1,75% en 2025.

Los tipos a largo plazo están siendo influenciados por los aumentos descritos anteriormente en Estados Unidos y el Reino Unido. Europa está experimentando los efectos de la normalización que estamos viendo en Estados Unidos. El BCE ya ha comenzado a reducir el tamaño de su balance y, en consecuencia, su impacto en los mercados (gráfico 3, página 9). Las necesidades de financiación de los estados europeos están aumentando debido a los déficits públicos. El efecto combinado del desenganche gradual del BCE y las emisiones soberanas está alargando la duración del mercado. El aumento de los rendimientos en la zona euro también reflejan un ajuste a una nueva realidad.

2 - Activo de deuda pública gubernamental emitido por el Tesoro de Reino Unido.





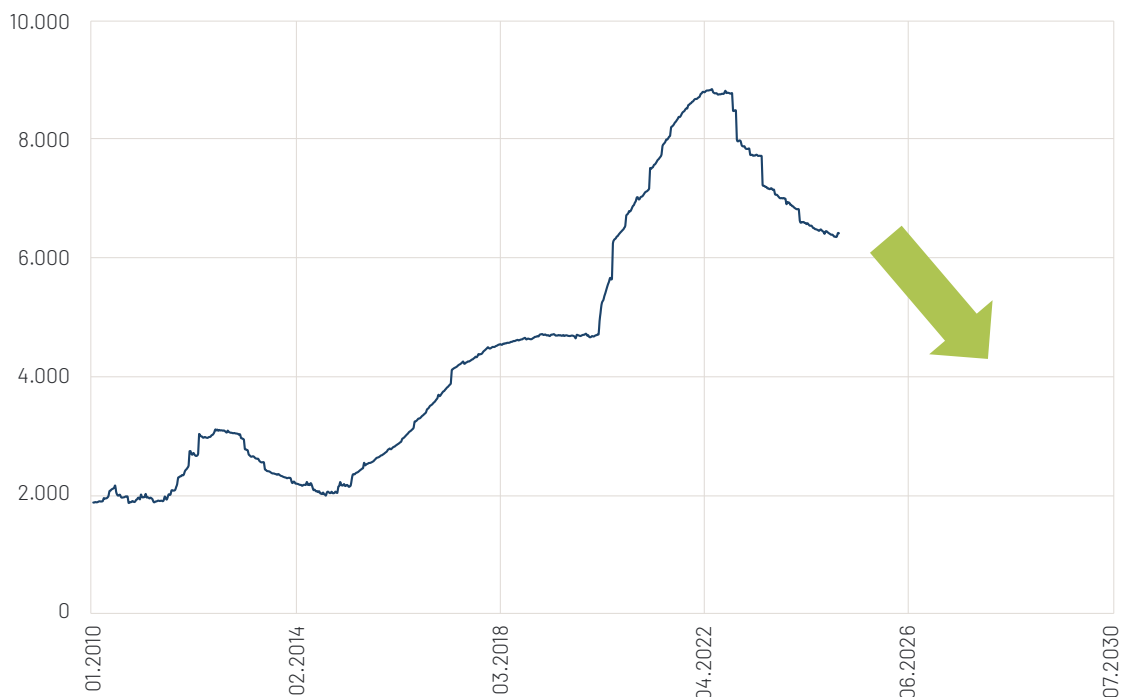
## MERCADOS DE CRÉDITO

No sorprende que los mercados internacionales de crédito estén sintiendo el impacto del aumento de los tipos subyacentes mientras atraen a inversores que buscan rendimientos más altos. En todas las regiones del mundo—Asia, Europa y Estados Unidos—las fuertes necesidades de financiamiento se ven satisfechas por una demanda insaciable. Ya sean institucionales o privados, los inversores están asegurando las rentabilidades actuales en anticipación de recortes de tipos por parte de los bancos centrales. La actividad en el subsegmento de deuda subordinada, tanto financiera como corporativa, ha superado las expectativas al inicio del año. El mercado de alto rendimiento también indica un primer trimestre prometedor, a pesar de flujos significativamente más bajos en comparación con otros segmentos. Se espera que los ratios de incumplimiento, según lo anticipado por las agencias de calificación, se mantengan alrededor del 3% a lo largo del año. Dado un diferencial de aproximadamente 300 pb en los índices de derivados iTraxx en el momento de escribir esto, los inversores están beneficiándose de una sobrerremuneración en relación con el ratio de incumplimiento implícita del mercado de alrededor del 5% (basado en una tasa de recuperación a largo plazo del 40%).

Desde una perspectiva sectorial, los resultados iniciales publicados por los bancos estadounidenses son de muy alta calidad, aún impulsados por las actividades del mercado. Las primeras estimaciones de costes para los incendios en Los Ángeles oscilan entre 30 y 50 mil millones de dólares (fuente: Citigroup). El impacto en las compañías de reaseguros, cuyas actividades son por definición globales, se estima que superará los 10 mil millones de dólares. Los actores de este sector tienen suficientes recursos financieros para hacer frente a la situación. En Europa, el BCE ha lanzado su campaña de pruebas de estrés para 2025, cubriendo 96 instituciones.

Después de una notable superación de rentabilidades en 2024 (455 pb de exceso de retorno durante el año), el sector inmobiliario europeo sigue siendo una fuerte convicción de inversión para 2025. Las compañías inmobiliarias gestionaron activamente sus pasivos el año pasado y tienen la capacidad de gestionar sus carteras de activos de manera más activa este año. Es probable un resurgimiento en las fusiones y adquisiciones dentro del sector.

GRÁFICO 3: BALANCE DEL BCE, MILES DE MILLONES DE EUROS



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

En colaboración  
con el equipo de Renta variable

2025 ha comenzado con buen pie para los mercados de acciones. El índice MSCI World ya ha registrado una ganancia del +2,2% desde el inicio del año, con Europa a la cabeza. Sin embargo, la llegada del nuevo presidente, Donald Trump, a la Casa Blanca y la intensificación de la temporada de resultados trimestrales podrían introducir volatilidad a corto plazo, a pesar de que los datos macroeconómicos y microeconómicos recientes de EE. UU. han sido alentadores.



¿DEBILIDAD DEL EURO: beneficiosa para las empresas europeas?

### EUROPA

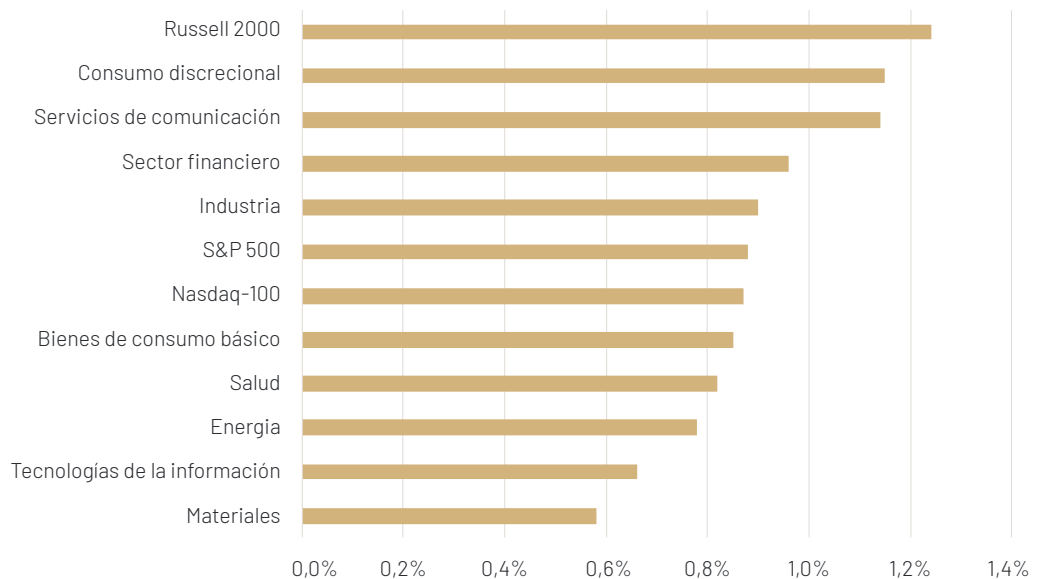
La elección de Donald Trump ha reavivado las preguntas sobre el liderazgo político en Europa. El regreso de "América Primero" con la posible introducción de nuevos aranceles, junto con una política exterior estadounidense más aislacionista, podría socavar la cohesión de la Unión Europea. Sin embargo, las anticipadas elecciones legislativas en Alemania el 23 de febrero podrían marcar un importante punto de inflexión político para la región. A diferencia de la situación en Francia, la mayor economía de la zona euro tiene finanzas públicas saludables, y un nuevo gobierno pro-crecimiento podría derogar el freno constitucional a la deuda (ver el Focus en la página 4). Esto proporcionaría una mayor flexibilidad fiscal, permitiendo nuevas medidas de apoyo para ayudar a sacar a la economía de la estancación.

A corto plazo, la debilidad del euro es beneficiosa para la competitividad de las empresas exportadoras europeas. Finalmente, la expectativa de nuevas medidas de estímulo en China proporcionaría un apoyo adicional. Pero en esta etapa, el sentimiento de los inversores sigue siendo cauteloso.

### ESTADOS UNIDOS

El 20 de enero, Donald Trump se convirtió en el 47º presidente de los Estados Unidos. Esta noticia ha sido bien recibida por los inversores. Desde una perspectiva macroeconómica, la nueva administración sugiere un entorno de crecimiento favorable. El futuro presidente, visto como "pro-empresarial", tiene como objetivo aliviar las regulaciones en todos los sectores, lo que podría impactar positivamente el clima empresarial y, a largo plazo, las decisiones

GRÁFICO 4: SENSIBILIDAD DE LOS BPA A UN CAMBIO DE 1 PUNTO PORCENTUAL EN LA TASA DE IMPUESTO CORPORATIVO, %



Nota: impacto estimado en las ganancias de un cambio de 1 punto porcentual en la tasa impositiva legal.

Fuentes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.



CRECIMIENTO  
DE GANANCIAS  
DEL 15%  
para 2025 en los  
Estados Unidos

de inversión (como un resurgimiento de fusiones y adquisiciones). Una de las promesas de campaña es reducir los impuestos corporativos, lo que sería muy beneficioso para las pequeñas y medianas empresas dado su enfoque doméstico (gráfico 4, página 10). Si se adoptara la propuesta de Donald Trump de reducir la tasa del impuesto corporativo del 21% al 15%, aumentaría los beneficios por acción (BPA) de las empresas en el Russell 2000 en un promedio de aproximadamente un 7%. Sin embargo, se debe tener precaución con respecto a los riesgos inflacionarios asociados con las medidas de reindustrialización o la implementación de nuevos aranceles. Si tales riesgos se materializan, la capacidad de la Fed para continuar su normalización monetaria podría verse limitada, y tipos de interés más altos por un período más prolongado (*“higher for longer”*) podrían impactar los mercados de valores. Desde una perspectiva microeconómica, las estimaciones de crecimiento de ganancias para el año 2025 están cerca del +15% en los Estados Unidos para el MSCI US y alrededor del +25% para el índice tecnológico Nasdaq, lo que es más del doble que en Europa (gráfico 5).

ASIA

La llegada de Donald Trump aumenta las incertidumbres en la región asiática, particularmente en lo que respecta a China, un importante rival comercial de Estados Unidos. Sin embargo, la magnitud de las futuras medidas coercitivas contra China podría diferir de las declaraciones electorales. Aunque Donald Trump ha prometido altos aranceles sobre los productos chinos (hasta un 60%), la realidad podría ser más matizada, con negociaciones transaccionales a cambio de concesiones. Dicho esto, es probable que las acciones asiáticas sigan siendo volátiles hasta que las verdaderas intenciones de la nueva administración se aclaren.

Mientras tanto, se espera que China continúe enfocándose en su economía doméstica (estabilizando el mercado inmobiliario, impulsando el consumo interno) y expandiendo las exportaciones a otros países asiáticos. India también presenta ciertos atractivos, con una economía más centrada en la emergencia de una clase media, lo que potencialmente la haría más resiliente a las tensiones comerciales globales. A pesar de la incertidumbre, los fundamentales de los mercados emergentes asiáticos siguen siendo atractivos, particularmente dado el diferencial de crecimiento con las economías desarrolladas.

ESTILOS DE INVERSIÓN

La elección de Donald Trump ya ha impulsado un repunte del mercado hacia los sectores *“Value/Cíclicos”* (financieros, industriales, energía) que se espera se beneficien de la desregulación y las medidas de relocalización. El segmento de pequeñas y medianas empresas también ha sido ampliamente favorecido por los inversores. Altamente infravaloradas en comparación con las acciones de gran capitalización, son más sensibles a las reducciones de impuestos y sus ingresos más domésticos deberían estar más aislados de posibles aumentos arancelarios. Al mismo tiempo, las acciones de Crecimiento, particularmente las grandes empresas tecnológicas (los *“Siete Magníficos”*), continúan apoyando el crecimiento de las ganancias del mercado. Su exposición a tendencias seculares (como IA, centros de datos, computación en la nube, etc.) justifica mantener una exposición sustancial. Por último, las acciones de calidad, particularmente en Europa (Salud, Lujo, Bienes de Consumo Básicos), que fueron en gran medida pasadas por alto durante el *rally*, han sufrido debido a su naturaleza más defensiva similar a los bonos y problemas intrínsecos, pero podrían recuperar atractivo si los tipos de interés disminuyen.

GRÁFICO 5: EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DE LOS BPA PARA 2025

	CRECIMIENTO BPA 1 AÑO 2025
MSCI World Index	12,01
MSCI USA	14,70
NASDAQ Composite Index	25,09
MSCI Europe	7,50
MSCI EMU	7,78
MSCI Europe Value	4,73
MSCI Europe Growth	14,07
MSCI Japan	8,03
MSCI EM (Emerging Markets)	13,71
MSCI AC Asia ex Japan	12,50

Fuentes: FactSet, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

2024 fue un año prometedor para los activos macro de cobertura, particularmente el oro y el dólar. Después de un año marcado por la incertidumbre electoral, se espera que 2025 se presente más como un año de incertidumbre en la política económica, ya sea en Estados Unidos, Europa o de manera más amplia en términos de políticas monetarias. Este contexto probablemente traerá su cuota de volatilidad este año, y en este entorno, seguimos favoreciendo el oro y el dólar por su atractivo como activos de diversificación.

#### USD: EL DÓLAR, LA FED Y LOS ARANCELES

Impulsado por el dinamismo desde finales del verano, el dólar ha continuado superando a otras divisas desde que Donald Trump fue elegido el 47º presidente de los Estados Unidos. Esta dinámica refleja las fuertes tendencias de crecimiento e inflación en EE. UU., que llevaron a la Reserva Federal (Fed) a adoptar un enfoque más agresivo en su reunión de diciembre. Además, varias discusiones y anuncios sobre posibles aranceles estadounidenses, particularmente dirigidos a China, Canadá y México, también han jugado un papel importante. En un contexto donde cualquier noticia, ya sea concreta o especulativa, sobre posibles aranceles puede llevar a movimientos significativos en las divisas, se espera que 2025 sea un año particularmente volátil para los mercados de divisas, con indicadores de volatilidad que han aumentado significativamente tras la elección presidencial de EE. UU.

Actualmente, parece que los mercados ya han descontado un escenario agresivo respecto a las expectativas de tipos de la Fed, lo que podría justificar una estabilización del dólar estadounidense después de varios meses de rendimiento superior. Dicho esto, no prevemos una debilidad particular en el dólar en el futuro cercano, que debería seguir siendo apoyado por la amenaza de aranceles que la administración Trump podría esgrimir en los próximos meses para negociar acuerdos políticos con países extranjeros.

#### EUR: A PESAR DE LA CAÍDA, LAS PERSPECTIVAS SIGUEN SIENDO MIXTAS

Al otro lado del Atlántico, el euro continúa siendo penalizado por una dinámica macroeconómica europea mixta y el sentimiento de los inversores en un contexto incierto, ya sea desde un punto de vista político (con discusiones presupuestarias en Francia y elecciones anticipadas en Alemania) o desde la perspectiva del comercio internacional, con los inversores temiendo que los posibles aranceles puedan afectar el crecimiento europeo. Estos obstáculos han resultado en un notable aumento en el diferencial de tipos transatlánticos, favoreciendo a Estados Unidos y arrastrando al euro a su nivel más bajo desde finales de 2022 a principios de enero.

Sin necesariamente adoptar una visión positiva sobre el euro, creemos que la moneda única ya incorpora muchos factores negativos, pero podría seguir bajo presión, especialmente si la nueva administración estadounidense apunta a Europa con sus políticas arancelarias. Aunque esto no se anticipa en nuestro escenario central, sigue siendo un riesgo significativo que podría empujar al euro más cerca de la paridad, justificando nuestras expectativas de un rango entre 1,00 y 1,05.

#### CHF: EL RIESGO DE TIPOS CERO

El franco suizo no ha escapado a la fuerte subida del dólar en los últimos meses, manteniéndose relativamente estable frente al euro, cotizando en un rango de 0,93 a 0,95 desde el verano. Mantene-mos una visión cautelosa sobre la moneda suiza, que sigue estando históricamente sobrevalorada, particularmente frente al euro, a pesar de un Banco Nacional Suizo (BNS) particularmente acomodaticio, que recortó sus tipos de intervención en 50 pb en diciembre de 2024, con una inflación por debajo del 1%, divergiendo significativamente de las tendencias en otras economías desarrolladas.



Se espera que  
**2025**  
sea un  
**AÑO DE**  
**VOLATILIDAD**  
para las divisas



Además, en un contexto donde el banco central suizo no descarta un retorno a los tipos de interés negativos, el franco suizo aparece ante los inversores como un candidato principal para financiar *carry trades*, compitiendo con el yen, un desarrollo que podría pesar sobre el franco suizo.

#### JPY: EL APOYO DE LA NORMALIZACIÓN MONETARIA

El yen ha sido apoyado a principios de año por las expectativas del mercado de continuas subidas de tipos por parte del Banco de Japón, con un estrechamiento del diferencial de tipos transpacífico que debería continuar a medida que la Fed reduzca sus tipos, haciéndolo menos punitivo para el yen. Esta dinámica, considerando la volatilidad del par USD/JPY, debería reducir aún más el interés de los inversores en el yen como moneda de financiamiento para *carry trades*, lo que había tendido a pesar sobre la moneda en los últimos años. Sin embargo, mantenemos una visión neutral sobre el yen, que debería seguir siendo influenciado por los movimientos de los tipos de EE. UU. mientras es apoyado a la baja por posibles intervenciones si la moneda japonesa se acerca a 160.

#### ORO: DESPEGUE ESTRUCTURAL

En 2024, el oro fue uno de los activos con mejor comportamiento, con un aumento del 27%, apoyado por factores estructurales como la fuerte demanda de los bancos centrales en mercados emergentes y el alto riesgo geopolítico. La elección en EE. UU. no ha cambiado esto, con el metal amarillo demostrando ser extremadamente resistente frente al dólar, a pesar de un aumento de casi 65 pb en los tipos reales a 10 años de EE. UU., un fenómeno que normalmente pesaría sobre el oro debido al coste de oportunidad de mantenerlo. En un contexto que combina factores estructurales de apoyo y nuestras expectativas de una Fed más acomodaticia de lo que el mercado anticipa, seguimos viendo el oro como un atractivo activo de diversificación en las carteras.

GRÁFICO 6: EL CNY SUFRIÓ FRENTE AL USD TRAS LOS ANUNCIOS DE ARANCELES EN 2018-2019



Fuentes: Reuters, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## ESCENARIO DE INVERSIÓN

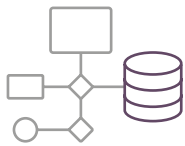
- **Crecimiento:** Se espera que el crecimiento global alcance el 3% en 2025, con disparidades regionales significativas. La economía de EE. UU. debería mantenerse robusta, respaldada por un fuerte consumo de los hogares. La zona euro, debilitada por las incertidumbres políticas que afectan la confianza de los hogares y las empresas, verá su actividad permanecer por debajo del potencial. Se espera que los mercados emergentes muestren un crecimiento similar al de 2024, con signos de recuperación observados en el sector de servicios de China.
- **Inflación:** La desinflación continúa, pero se espera una convergencia más rápida hacia el objetivo del 2% en la zona euro en comparación con Estados Unidos. Al otro lado del Atlántico, nuestro escenario de inflación incluye un enfoque pragmático de la política económica bajo el presidente Donald Trump. Sin embargo, monitorearemos de cerca los anuncios de la administración republicana y sus implicaciones para las expectativas de inflación.
- **Bancos centrales:** La revisión al alza de las previsiones de crecimiento e inflación en Estados Unidos, combinada con una política monetaria más estricta de la Fed, nos lleva a anticipar dos recortes de tipos este año (en lugar de cuatro previamente), con una tasa terminal aún mantenida en 3,5% para finales de 2026. En la zona euro, esperamos cinco recortes de tipos en 2025 en respuesta al deterioro de los fundamentos económicos.
- **Resultados empresariales:** Las perspectivas de ganancias continúan mejorando en Estados Unidos. Sin embargo, anticipamos una convergencia en los tipos de crecimiento de las ganancias entre el sector tecnológico y otros sectores en los próximos trimestres. En Europa, se espera que las revisiones a la baja continúen a corto plazo sin un catalizador macroeconómico como el fin de la guerra en Ucrania o la resolución de las incertidumbres políticas.
- **Entorno de riesgo:** El enfoque de la Fed y los mercados ha vuelto a centrarse en la evolución de los precios en Estados Unidos. Por lo tanto, los próximos anuncios de políticas y su impacto en los tipos de interés a largo plazo probable-

mente aumenten los episodios de volatilidad en los mercados de acciones en los próximos meses. A mediano plazo, los riesgos relacionados con la deuda pública siguen siendo una preocupación.

## CONVICIONES DE ASIGNACIÓN

### Renta variable

- Comenzamos el año con una visión constructiva sobre las acciones, anticipando rendimientos positivos para 2025 en un contexto favorable para la clase de activos: crecimiento macroeconómico, recortes de tipos y sólidos fundamentos corporativos. A corto plazo, sin embargo, el fuerte aumento de los tipos a largo plazo representa un desafío para los activos de riesgo, particularmente dado el nivel de las valoraciones, especialmente en los Estados Unidos.
- Dentro de nuestras asignaciones, favorecemos las acciones estadounidenses, que ofrecen mejores perspectivas de ganancias y deberían beneficiarse de un entorno político y económico más favorable. Después de una fase inicial de democratización de la IA beneficiosa para las empresas tecnológicas, anticipamos una segunda fase que podría beneficiar a otros segmentos del mercado estadounidense. Por lo tanto, parece crucial mejorar la diversificación de nuestra cartera de acciones estadounidenses en anticipación de un posible repunte en otros segmentos del mercado.
- En Europa, aunque el crecimiento macroeconómico sigue siendo modesto, parece estar en gran medida descontado por los mercados con baja posición en la región. La dispersión sectorial ofrece oportunidades favorables para la gestión activa. Seguimos siendo pacientes pero optimistas sobre el sector inmobiliario europeo, que debería beneficiarse de los próximos recortes de tipos y continúa ofreciendo rendimientos atractivos.
- Mantenemos una visión positiva sobre una selección de acciones asiáticas donde el potencial de crecimiento está respaldado por un ciclo de flexibilización monetaria y la perspectiva de un estímulo chino que podría servir como un catalizador regional.



Es crucial  
**MEJORAR LA  
DIVERSIFICACIÓN**  
en las carteras de  
acciones



## Renta fija

- Desde nuestra última edición, el aumento de los tipos ha continuado con un pronunciado empinamiento de la curva de rendimientos: en Estados Unidos, la reconstitución de la prima de plazo ha alcanzado los niveles más altos desde 2015. Aunque seguimos siendo cautelosos a corto plazo, vemos cualquier exageración en el aumento de tipos como una oportunidad para aumentar la sensibilidad a los tipos de nuestras carteras. Mantenemos una preferencia por vencimientos a corto plazo (hasta 5 años), donde a nuestro parecer los rendimientos ajustados por riesgo siguen siendo los más atractivos.
- Recientemente hemos revisado positivamente nuestra convicción sobre los bonos gubernamentales de la zona euro, dado el contexto económico en Europa y las expectativas de recortes de tipos del BCE (los mercados siendo, en nuestra opinión, demasiado conservadores en este sentido). Sin embargo, mantenemos una ligera inclinación cautelosa sobre los vencimientos largos debido a preocupaciones de oferta y un diferencial de tipos transatlántico relativamente alto.
- Mantenemos una fuerte convicción en el crédito de calidad. A pesar de los bajos diferenciales de crédito, no vemos un catalizador inmediato para un ensanchamiento significativo en ausencia de shocks externos. Mientras tanto, los rendimientos siguen siendo atractivos, especialmente en comparación a los esperados este año de los fondos del mercado monetario, lo que debería seguir apoyando la demanda de esta clase de activos.

## Mercado de divisas

- El dólar sigue siendo un activo de cobertura preferido, con potencial de apreciación en un escenario de medidas arancelarias más agresivas. La estabilización parece posible a corto plazo, ya que el mercado ha reintegrado la reevaluación de los recortes de tipos de EE. UU. en respuesta a la dinámica de crecimiento/inflación más fuerte. Cabe señalar que una rápida resolución del conflicto en Ucrania representa un riesgo para el valor del dólar frente al euro. El franco suizo parece vulnerable a la perspectiva de tipos clave negativas y su uso más frecuente en estrategias de *carry trade*. Bajamos nuestra convicción sobre la moneda suiza.

## TABLA DE CONVICCIONES

	VISIÓN TÁCTICA (CP)	VISIÓN ESTRATÉGICA (LP)
<b>RENTA FIJA</b>		
<b>DEUDA PÚBLICA</b>		
EUR 2 años	=/+	=/+
EUR 10 años	=	=/-
Periferia EUR	=	=
US 2A	=/+	=/+
US 10A	=/-	=/-
<b>DEUDA CORPORATIVA</b>		
Investment grade EUR	=/+	=/+
High yield EUR	=	=
Bonos de entidades financieras EUR	=	=
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	=	=
<b>DEUDA EMERGENTE</b>		
Deuda pública moneda fuerte	=	=/+
Deuda pública moneda local	=	=/+
<b>RENTA VARIABLE</b>		
<b>GEOGRAFÍAS</b>		
Europa	=/-	=
EE.UU.	=/+	=/+
Japón	=	=
Iberoamérica	=/-	=
Asia ex-China	=/+	=/+
China	=	=
<b>ESTILOS</b>		
Crecimiento	=	=/+
Value	=/+	=
Calidad	=	=
Cíclico	=/+	=
Defensivo	=/-	=/-
<b>DIVISAS</b>		
EE.UU. (USD)	=/+	=
Zona euro (EUR)	=/-	=/-
Suiza (CHF)	=/-	=/-
Japón (JPY)	=	=/+
China (CNY)	=	=
Oro (XAU)	=/+	=/+

Fuente: Indosuez Wealth Management.



DATOS A 22 ENERO 2025



DEUDA PÚBLICA	RENTABILIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE.UU. 10A	4,61%	2,22	4,19
Francia 10A	3,27%	12,80	7,10
Alemania 10A	2,53%	20,90	16,50
España 10A	3,15%	12,70	9,00
Suiza 10A	0,43%	11,10	10,10
Japón 10A	1,19%	12,60	10,60

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	36,70	1,21%	1,69%
Deuda pública EUR	208,50	-0,36%	-0,34%
Deuda corporativa EUR (HY)	231,56	0,23%	0,15%
Deuda corporativa USD (HY)	365,92	1,40%	1,20%
Deuda pública EE, UU,	315,88	0,38%	0,12%
Deuda corporativa emergente	44,62	0,25%	0,54%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9438	0,82%	0,39%
GBP/USD	1,2316	-1,95%	-1,60%
USD/CHF	0,9069	0,72%	-0,06%
EUR/USD	1,0409	0,02%	0,53%
USD/JPY	156,53	-0,51%	-0,43%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	15,1	0,83	-2,25

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE.UU.)	6.086,37	0,77%	3,48%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.545,13	5,02%	4,55%
STOXX Europe 600	528,04	4,81%	4,02%
Topix	2.737,19	0,12%	-1,71%
MSCI World	3.838,19	1,58%	3,52%
Shanghai SE Composite	3.797,02	-4,73%	-3,50%
MSCI Emerging Markets	1.082,34	-0,32%	0,64%
MSCI Latam (América Latina)	1.962,26	4,47%	5,92%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	211,65	3,21%	3,66%
MSCI Asia Ex Japan	702,17	-1,24%	-0,27%
CAC 40 (Francia)	7.837,40	7,62%	6,19%
DAX (Alemania)	21.254,27	7,08%	6,76%
MIB (Italia)	35.854,07	6,27%	4,88%
IBEX (España)	11.882,70	3,56%	2,48%
SMI (Suiza)	12.207,89	6,26%	5,23%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.216	-0,89%	-2,49%
Oro (USD/Onza)	2.756,48	5,33%	5,03%
Crudo WTI (USD/Barril)	75,44	7,62%	5,19%
Plata (USD/Onza)	31,42	4,82%	7,45%
Cobre (USD/Tonelada)	9.223,50	3,05%	5,20%
Gas natural (USD/MMBtu)	3,96	0,35%	9,00%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

### RENTABILIDADES MENSUALES, EXCLUYENDO DIVIDENDOS

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

	OCTUBRE 2024	NOVIEMBRE 2024	DICIEMBRE 2024	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2025 A 22.01.2025
	22,95%	12,37%	25,25%	5,02%	5,92%
	18,42%	1,57%	18,17%	4,81%	4,55%
	17,35%	1,49%	15,23%	4,47%	4,02%
	14,40%	1,10%	14,64%	3,21%	3,66%
	13,63%	1,09%	10,30%	1,58%	3,52%
	12,83%	0,29%	5,69%	0,77%	3,48%
	9,60%	0,17%	4,99%	0,12%	0,64%
	8,08%	0,12%	4,78%	-0,32%	-0,27%
	3,97%	-1,76%	1,93%	-1,24%	-1,71%
	-17,78%	-3,17%	-29,36%	-4,73%	-3,50%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

MÁS RENTABLE  
+

MENOS RENTABLE  
-





**AIE:** Agencia Internacional de la Energía.

**ASG (ESG, en inglés):** Sistema de calificación extrafinanciera de las compañías en los ámbitos del medio ambiente, social y de la gobernanza que permite evaluar la sostenibilidad y el impacto ético de la inversión en una empresa.

**BCE:** Banco Central Europeo, que rige el euro y la política monetaria de los países miembros del euro.

**Blockchain:** Tecnología de almacenamiento y transmisión de información que adopta la forma de una base de datos que posee la particularidad de ser compartida simultáneamente con todos sus usuarios y que, por lo general, no depende de ningún organismo central.

**BLS:** Bureau of Labor Statistics.

**BNEF:** Bloomberg New Energy Finance.

**BPA:** Beneficio Por Acción.

**Brent:** Tipo de petróleo, a menudo utilizado como índice de referencia del precio del petróleo en Europa.

**Calidad:** Las acciones de Calidad se refieren a las empresas con beneficios más elevados y fiables, bajo endeudamiento, y otros indicadores de beneficios estables y gobernanza sólida. Las características comunes de las acciones de Calidad son un alto rendimiento del capital propio, un elevado ratio de deuda sobre capital propio y una gran variabilidad de los beneficios.

**Cíclicas:** Las acciones cíclicas se refieren a las empresas que dependen de los cambios de la economía general. Estas acciones representan a las empresas cuyos beneficios aumentan cuando la economía prospera.

**Combinación de políticas (policy-mix):** Estrategia económica que un Estado adopta en función del contexto y de sus objetivos, y que consiste básicamente en combinar política monetaria y política fiscal.

**Crecimiento:** El estilo Crecimiento se refiere a las empresas con una previsión de ritmo de crecimiento de ventas y beneficios superior al de la media del mercado. Por ello, las acciones de Crecimiento suelen caracterizarse por una valoración superior a la del mercado en su conjunto.

**Defensivas:** Las acciones defensivas se refieren a las empresas que son más o menos inmunes a los cambios en las condiciones económicas.

**Deflación:** Lo contrario de la inflación; a diferencia de esta, se caracteriza por una caída duradera y sostenida del nivel general de precios.

**Diferencial crediticio (spread):** Diferencia entre dos activos, típicamente entre dos tipos de interés, como pueden ser los de la deuda corporativa y la deuda pública.

**Duración:** Mide la sensibilidad de un valor de renta fija o de un fondo de renta fija a las variaciones de tipos de interés y se expresa en años. Cuanto mayor es la duración de un valor de renta fija, mayor es la sensibilidad de su precio a toda variación de tipos de interés.

**EBIT (Earnings Before Interests and Taxes):** Término anglosajón que designa los beneficios producidos antes de intereses financieros e impuestos sobre el beneficio. Computa los beneficios y les resta los gastos de explotación, por lo que también corresponde al "beneficio de explotación".

**EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation):** El EBITDA computa los ingresos netos antes de deducirle intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se utiliza para medir la rentabilidad de explotación de una empresa antes de traerle gastos que no sea explotación y otras pérdidas que no se produzcan en efectivo.

**Economías de escala:** Disminución del coste unitario de un producto que una empresa obtiene al aumentar el volumen de producción.

**Estancamiento secular:** Se refiere a un período prolongado de crecimiento económico débil o nulo.

**Estañflación:** Se refiere a una economía que experimenta simultáneamente un aumento de la inflación y un estancamiento de la producción económica.

**Fed:** Reserva Federal de los Estados Unidos, esto es, el banco central de los Estados Unidos.

**FMI:** Fondo Monetario Internacional.

**FOMC (Federal Open Market Committee):** Órgano de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

**GIEC:** Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático.

**Índice de sorpresas económicas:** mide el grado de variación de los datos macroeconómicos publicados frente a las expectativas de los pronosticadores.

**IPC (índice de precios de consumo):** El IPC estima el nivel de precios generales que afronta un hogar tipo según la cesta de consumo medio de bienes y servicios. El IPC suele ser el medidor de inflación de precios más común.

**IRENA:** Agencia Internacional de Energías Renovables.

**ISM:** Institute for Supply Management, Instituto de Gestión de Suministros en español.

**ISR:** Inversión sostenible y responsable.

**Japonización de la economía:** Se refiere al estancamiento al que se ha enfrentado la economía japonesa en las últimas tres décadas y suele aplicarse en referencia al temor de los economistas a que otros países desarrollados sigan su ejemplo.

**Metaverso:** Mundo virtual ficticio (del inglés "metaverse", contracción de "meta universe", es decir, metauniverso). El término se utiliza habitualmente para describir una versión futura de Internet en la que los espacios virtuales, persistentes y compartidos son accesibles mediante interacción 3D.

**OCDE:** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

**Oligopolio:** Situación en la que, en un mercado, existe un número reducido de oferentes (vendedores) que disponen de cierto poder de mercado y un gran número de demandantes (clientes).

**OMC:** Organización Mundial del Comercio.

**OPEP:** Organización de Países Exportadores de Petróleo, que cuenta con 14 miembros.

**OPEP+:** OPEP más otros 10 países, entre los que destacan Rusia, México y Kazajistán.

**PIB (producto interior bruto):** El PIB mide la producción anual de bienes y servicios de los agentes económicos establecidos dentro del territorio nacional de un país.

**PMI:** Índice de Gestores de Compras o, por su sigla en inglés, PMI (Purchasing Manager Index).

**Punto básico (pb):** Un punto básico equivale a 0,01%.

**Punto de equilibrio de la inflación ("inflation breakeven" en inglés):** Nivel de inflación que equilibra los rendimientos de los bonos nominales y los bonos vinculados a la inflación (de idéntico vencimiento y calidad). En otras palabras, es el nivel de inflación para el que a un inversor le resulta indiferente mantener un bono nominal o un bono vinculado a la inflación. Por lo tanto, representa las expectativas de inflación en una zona geográfica para un determinado vencimiento.

**Pricing power:** Expresión anglosajona que designa la capacidad de una compañía o marca para aumentar sus precios sin que afecte a la demanda de sus productos.

**Quantitative Easing (QE) o expansión cuantitativa:** Término anglosajón que designa un instrumento de política monetaria por el que un banco central adquiere activos tales como bonos, encaminado a incrementar liquidez en la economía.

**SEC (Securities and Exchange Commission):** La SEC es una agencia federal independiente encargada del apropiado funcionamiento de los mercados de valores de Estados Unidos.

**Tipo swap de inflación a 5 años dentro de 5 años:** Indicador de mercado sobre las expectativas de inflación a cinco años dentro de cinco años. Ofrece una visión de cómo pueden cambiar las expectativas de inflación en el futuro.

**TPI:** Nueva herramienta del Eurosistema que se puede activar por el ECB para contrarrestar la evolución desordenada e injustificada de los mercados si esto supone una amenaza para la transmisión fluida de la política monetaria en toda la zona del euro. El Consejo de Gobierno del BCE aprobó este instrumento el 21 de julio de 2022.

**Uberización:** Término inspirado en el nombre de la empresa estadounidense Uber, que desarrolla y opera plataformas digitales para conectar a conductores y usuarios. Designa a un nuevo modelo de negocio que aprovecha las nuevas tecnologías digitales y que forma parte de la economía colaborativa al poner en contacto directo a clientes y proveedores de servicios, con costes reducidos y precios más bajos.

**Value:** El estilo Value se refiere a las empresas que parecen cotizar a un precio reducido en relación con sus fundamentales. Las características comunes de las acciones Value incluyen una elevada rentabilidad por dividendo, y unos ratios precio-valor contable y precio-beneficio reducidos.

**VIX:** Índice de volatilidad implícita del índice S&P 500. Mide las previsiones de los operadores del mercado acerca de la volatilidad a 30 días, según las opciones de índices, amplitud de las variaciones futuras de los mercados.

**WTI (West Texas Intermediate):** Junto con el Brent, el WTI es un índice de referencia de los precios del crudo. El crudo WTI se produce en Estados Unidos y es una mezcla de varios petróleos.



## EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Este documento titulado "Monthly House View" (la "Guía Informativa") se emite únicamente con fines de comunicación publicitaria.

Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management.

La información publicada en la Guía Informativa no ha sido revisada ni está sujeta a la aprobación ni a la autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

La Guía Informativa no está destinada ni dirigida a las personas de ningún país en concreto.

La Guía Informativa no está destinada a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o las normativas aplicables.

Este documento no constituye ni contiene una oferta o una invitación para comprar o vender instrumentos y/o servicios financieros. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno una estrategia, una recomendación o un asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, un asesoramiento legal o fiscal, un asesoramiento de auditoría u otro asesoramiento de naturaleza profesional. No se realiza ninguna declaración en el sentido de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas y apropiadas a las circunstancias individuales ni que las inversiones o las estrategias constituyan un asesoramiento de inversión personalizado para ningún inversor.

Salvo que se indique lo contrario, la fecha correspondiente del documento es la fecha de edición que consta en la última página del presente aviso legal. La información contenida en el presente documento se basa en fuentes consideradas fiables. Hacemos cuanto está en nuestras manos para garantizar la oportunidad, la exactitud y la integridad de la información contenida en este documento. Toda la información, así como el precio, las valoraciones de mercado y los cálculos indicados en el presente documento pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades y los precios pasados no son necesariamente un indicador de las rentabilidades y los precios futuros.

Entre los riesgos, cabe citar los riesgos políticos, los riesgos de crédito, los riesgos cambiarios, los riesgos económicos y los riesgos de mercado. Antes de realizar toda transacción, debe consultarla con su asesor de inversiones y, cuando sea necesario, obtener asesoramiento profesional independiente con respecto a los riesgos, así como a las consecuencias jurídicas, reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. Se le recomienda acudir a sus asesores habituales para tomar sus decisiones de forma independiente, a la luz de sus circunstancias financieras particulares, y de su experiencia y conocimientos financieros.

Los tipos de cambio de las divisas pueden afectar negativamente al valor, al precio o a los rendimientos de la inversión cuando esta se realice en la moneda base del inversor y se convierta después de nuevo a ella.

CA Indosuez, sociedad de nacionalidad francesa, matriz de la actividad de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus filiales o entidades vinculadas, esto es CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus filiales, sucursales y oficinas de representación respectivas, dondequiera que estén, operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás entidades de Indosuez Wealth Management se designarán individualmente el "Entidad", y conjuntamente, los "Entidades".

Las Entidades o sus accionistas, así como los accionistas, las filiales y, en general, las sociedades del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus cargos sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en la Guía Informativa, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o al garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o tratar de prestar servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o desde ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en la Guía Informativa, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Algunos productos, servicios e inversiones, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales y normativas o pueden no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones teniendo en cuenta la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado. En particular, todos los productos o los servicios descritos en la Guía Informativa no son aptos para residentes en Estados Unidos de América y Canadá. Los productos y los servicios podrán ser ofrecidos por las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y sus precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables, y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

Para mayor información, contacte con su gestor personal.

De conformidad con la normativa aplicable, cada Entidad pone a disposición la Guía Informativa:

- **En Francia:** esta Guía informativa es distribuida por CA Indosuez, sociedad anónima de derecho francés con un capital social de 853.571.130 euros, empresa matriz del grupo Indosuez y un establecimiento bancario completo autorizado para proporcionar servicios de inversión y corretaje de seguros, cuya oficina central se encuentra en 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 París, Francia, registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de París bajo el número 572 171 635 (número de identificación individual del IVA: FR 075 72 17 16 35).
- **En Luxemburgo:** la Guía Informativa es distribuida por:
  - CA Indosuez Wealth (Europe), una sociedad anónima (société anonyme) de derecho luxemburgués con un capital social de 415.000.000 euros, con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, una entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
  - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., con sede social en 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo, autorizada y sujeta al control prudencial de la Comisión de Supervisión del Sector Financiero ("CSSF"), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxemburgo, sitio web [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu), teléfono (+352) 26251-1, y del Banco Central Europeo en el marco de sus respectivas competencias.

- **En España:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisada por el Banco de España ([www.bde.es](http://www.bde.es)) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europa), entidad de crédito debidamente registrada en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), Dirección: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (España), registrada en el Banco de España con el número 1545. Inscrita en el Registro Mercantil de Sociedades de Madrid, con el número T.30.176, F.1, S.8, H.M-543170, CIF: W-0182904-C.

- **En Bélgica:** la Guía Informativa es distribuida por:

- CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, situada en 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruselas, Bélgica, inscrita en el Registro de Empresas de Bruselas con el número 0534 752 288, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruselas), una sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe).

- Banque Degroof Petercam SA, ubicada en rue de l'Industrie 44, 1040 Bruselas, Bélgica, registrada en el Registro de Empresas con el número 0403 212 172, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruselas).

- **En Italia:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal de Italia con sede en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el Registro de Bancos núm. 8097, código fiscal y número de registro en el Registro Mercantil de Milán, Monza Brianza y Lodi n. 97902220157.

- **Dentro de la Unión Europea:** la Guía Informativa podrá ser distribuida por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la libre prestación de servicios.

- **En Mónaco:** la Guía Informativa es distribuida por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S0034, acreditación: EC/2012-08.

- **En Portugal:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa), Sucursal em Portugal ubicada en Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, registrada en el Banco de Portugal con el número 282, código fiscal. 980814227.

- **En Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, y sus sucursales y/o agencias suizas. La Guía Informativa es material comercial y no es el producto de un análisis financiero según el significado que se le atribuye a este concepto en las directivas de la Asociación de la Banca Suiza (SBA) relativas a la independencia de análisis financieros, en el sentido previsto en la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables a la Guía Informativa.

- **En Hong Kong Región Administrativa Especial:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Ninguna información contenida en la Guía Informativa constituye una recomendación de inversión. La Guía Informativa no ha sido remitida a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. La Guía Informativa y los productos que se puedan mencionar en ella no han sido autorizados por la SFC en el sentido de lo dispuesto en los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571)(SFO).

- **En Singapur:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, la Guía Informativa solo se dirige a inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, tal como vienen definidos en la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act 2001), de Singapur. Para toda consulta acerca de la Guía Informativa, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.

- **En el DIFC:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4, DIFC PO Box 507232 Dubai (EAU), sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubai ("DFSA"). Esta Guía Informativa está destinada únicamente a clientes profesionales y/o contrapartes del mercado y ninguna otra persona debe actuar en base a ella. Los productos o servicios financieros a los que se refiere esta Guía Informativa solo se pondrán a disposición de los clientes que cumplan los requisitos de cliente profesional y/o contraparte del mercado de la DFSA. Esta Guía Informativa se proporciona únicamente con fines informativos. No debe interpretarse como una oferta de compra o venta ni como una propuesta de oferta de compra o venta de ningún instrumento financiero ni de participación en estrategias comerciales concretas en ninguna jurisdicción.

- **En los EAU:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dabi (Emiratos Árabes Unidos). CA Indosuez (Switzerland) SA opera en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU. De conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los EAU, la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.

- **Otros países:** puede que el ordenamiento jurídico de otros países también restrinja la distribución de esta publicación. Las personas en cuyo poder obre esta publicación deberían informarse sobre posibles restricciones legales y atenerse a ellas.

La Guía Informativa no puede fotocopiar, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: Adobe Stock.

Editado a 24.01.2025.



