

# MONTHLY HOUSE VIEW

Marzo 2025

Picos Gemelos

• Índice

01• Editorial	P3
PICOS GEMELOS	
02• Macroeconomía	P4
ELEVARSE POR ENCIMA DE TRUMP	
03• Renta fija	P6
EL PRECIO DE LA DESUNIÓN	
04• Renta variable	P8
UN RESURGIMIENTO DEL OPTIMISMO EN EUROPA	
05• Divisas	P10
“TARIFF MAN”, EL DILEMA DEL DÓLAR Y LA FIEBRE DEL ORO	
06• Mercados privados	P12
EL IMPACTO DE TRUMP EN EL MERCADO DE PRIVATE EQUITY	
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



Alexandre  
DRABOWICZ  
Chief Investment Officer

Estimado/a lector/a:

El regreso de Donald Trump a la Casa Blanca no ha pasado desapercibido para los medios, especialmente por su postura agresiva sobre la implementación de aranceles que ha sorprendido a muchos expertos geopolíticos. “Golpear primero, hablar después” parece ser su nuevo lema, como lo demuestran las reacciones iniciales de Canadá y México, que sugieren un posible giro hacia una mayor cooperación en cuestiones de inmigración y quizás una forma de lealtad a su administración. La pregunta crucial sigue siendo si las políticas de crecimiento acabarían triunfando sobre las medidas proteccionistas.

### INFLACIÓN: ¿DEBEMOS PREOCUPARNOS?

Una guerra arancelaria a gran escala, que conduzca a una escalada incontrolada y aranceles duraderos, no beneficia a nadie, especialmente a los consumidores estadounidenses. Aunque el pico de inflación de enero generó algunas preocupaciones, se debió principalmente a factores estacionales, similares al repunte inflacionario que experimentamos en el primer trimestre de 2024. El aumento de las expectativas de una inflación más altas de los consumidores está siendo noticia, aunque este aumento está notablemente influenciado por sesgos políticos, en particular entre los votantes demócratas. El impacto potencial de los aranceles sigue siendo una preocupación importante para los inversores. A pesar de la volatilidad del mercado y los titulares negativos, las acciones estadounidenses alcanzaron un nuevo máximo en febrero, respaldadas por la estabilización de los rendimientos de los bonos y una sólida temporada de resultados con una mejora en los márgenes empresariales. Esto refuerza nuestra confianza en mantener una posición proriesgo en nuestras carteras.

### EUROPA: ¿PUEDE MANTENER SU IMPULSO?

A pesar de las turbulencias en torno a los aranceles, Europa se ha consolidado como el segundo mercado de acciones más rentable este año, con el EURO STOXX 50 alcanzando un máximo de 25 años, principalmente debido a la reevaluación de las valoraciones. La resolución del conflicto en Ucrania y una reforma del freno de la deuda en Alemania son dos catalizadores que podrían impulsar el rendimiento continuo de las acciones europeas. El escenario optimista para las acciones europeas se basa en tres factores: valoraciones atractivas en comparación con otros mercados, un euro más débil que

debería favorecer el crecimiento de los beneficios y una política monetaria acomodaticia. Sin embargo, Europa necesita tres elementos adicionales: una mejora continua en los datos macroeconómicos, una recuperación en el crecimiento de los beneficios y un retorno de los flujos de inversión. Con un crecimiento de los beneficios de solo el 2% en el cuarto trimestre para Europa frente al 11% para Estados Unidos, la brecha entre ambas regiones es evidente. Esperamos catalizadores adicionales antes de revisar nuestras perspectivas.

### CHINA: SIGNOS DE RECUPERACIÓN

Entre los principales índices bursátiles, el Hang Seng ha sido hasta ahora el que mejor se ha comportado en 2025. Los aranceles del 10% anunciados sobre China están en el rango bajo esperado por los mercados. Además, los avances tecnológicos de China en Inteligencia Artificial (IA), ejemplificados por DeepSeek, han provocado un fuerte aumento en las acciones tecnológicas chinas. También vemos signos positivos en la economía en general: las ventas de vehículos han alcanzado nuevos máximos, los ingresos de taquilla de la Semana Dorada china han sido los más altos jamás registrados y los precios de los inmuebles en las nuevas ventas de viviendas finalmente están mejorando. Francis Tan, nuestro Chief Strategist para Asia, sigue siendo optimista, sugiriendo que esto podría ser el comienzo de una mejora prolongada pero gradual para China y el resto de Asia.

### ORO: UN ASCENSO FULGURANTE

Mientras tanto, el oro ha superado su pico de octubre, alcanzando nuevos máximos. Los últimos datos del Consejo Mundial del Oro indican que los bancos centrales compraron más de 1.000 toneladas de oro en 2024 por tercer año consecutivo. El Banco Popular de China reanudó sus compras de oro en noviembre después de una pausa de seis meses, con el objetivo de diversificar sus reservas. Más allá de las instituciones oficiales, las tenencias de ETF en oro en China han alcanzado un nivel récord, reflejando un interés generalizado de los inversores. Además, China ha anunciado recientemente que las aseguradoras ahora pueden invertir hasta el 1% de sus activos en oro, aumentando aún más la demanda. Seguimos siendo positivos sobre el oro, ya que este cambio estructural en la demanda mundial es poco probable que desaparezca pronto.

Les deseo una agradable lectura.



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Officer

Los aranceles han traído mucha incertidumbre y las conversaciones de paz en Ucrania han sido todo menos pacíficas, pero han logrado reunir a los europeos (incluido el Reino Unido) alrededor de la misma mesa. Mientras Estados Unidos enfrenta un temor a la inflación, Europa se esfuerza por mejorar la visibilidad de las políticas. China parece elevarse por encima de los aranceles de Trump, concentrándose en reactivar la demanda interna y la tecnología.



El escenario de  
CRECIMIENTO  
de  
EE. UU.  
sigue siendo sólido

#### EE. UU.: TRUMP RETRASA EL PROCESO DE DESINFLACIÓN

La administración Trump ha identificado tres usos principales de los aranceles: la negociación, el tratamiento de prácticas comerciales desleales y déficits comerciales, y la generación de ingresos. Actualmente, los aranceles y la amenaza de retirar el escudo de seguridad estadounidense sirven como importantes herramientas de negociación. Sin embargo, esta estrategia introduce incertidumbre para los consumidores y las empresas estadounidenses, lo que podría atenuar el sentimiento económico y aumentar las expectativas de inflación, conduciendo a un riesgo de estanflación. A pesar de estos desafíos, anticipamos un enfoque pragmático por parte de Donald Trump, reflejando una revisión modesta al alza de nuestro escenario de inflación en 25 puntos básicos (pb) debido a los aranceles de reciprocidad anunciados por Trump, así como a los aranceles sobre el acero y el aluminio. Desde la elección de Donald Trump, nuestro escenario de inflación para 2025 se ha ajustado al alza en un total de 50 pb, retrasando (pero no deteniendo) el proceso de desinflación.

Continuaremos monitoreando las expectativas de inflación de los consumidores. La encuesta sobre el sentimiento de los consumidores de Michigan, aunque fuertemente influenciada por sesgos políticos, indicó un aumento significativo en las expectativas de inflación. Sin embargo, la encuesta de la Reserva Federal (Fed) de Nueva York mostró expectativas sin cambios, sugiriendo que las expectativas de inflación permanecen ancladas (por ahora).

A pesar de estas preocupaciones inflacionarias, el escenario de crecimiento de Estados Unidos sigue siendo sólido, con un alivio de las condiciones financieras. El mercado laboral continúa siendo robusto, con un promedio de 237.000 empleos no agrícolas creados en los últimos tres meses y una tasa de desempleo del 4%. Este nivel de empleo estable respalda un escenario de aterrizaje suave. La economía estadounidense mostró un fuerte crecimiento subyacente en el cuarto trimestre de 2024 (a una tasa anualizada del 2,3%), con el consumo personal permaneciendo como el principal motor del crecimiento. Este último aumentó un 4,2%, el nivel más alto desde el primer trimestre de 2023, probablemente apoyado por una anticipación de los consumidores frente a los aranceles de Trump, lo que explica la debilidad de las ventas minoristas en enero. De cara al futuro, prevemos que el consumo seguirá siendo el principal motor del crecimiento, ya que los salarios continúan superando a la inflación (4,1% para los ingresos por hora promedio en enero).

#### EUROPA: EL SENTIMIENTO ALCANZA SU PUNTO MÁS BAJO

La economía de la zona euro se estancó en el cuarto trimestre de 2024, con una contracción de las economías alemana y francesa (de -0,2% y -0,1% en variación trimestral respectivamente), mientras que países del sur de Europa como España (0,8%) y Portugal (1,5%) se beneficiaron de las inversiones europeas. La incertidumbre política llevó a los consumidores a limitar sus gastos y a las empresas a reducir sus inversiones debido a la falta de claridad en las políticas y la competitividad. El aumento de los precios del gas natural provocó un alza de la inflación en enero (de 2,4% a 2,5% en términos interanuales).



Las encuestas sobre el empleo indican un mercado laboral ligeramente deteriorado (aunque a partir de niveles muy ajustados), y el indicador de salarios del Banco Central Europeo (BCE) muestra una desaceleración significativa en el crecimiento de los salarios en 2025 (a 1,5% frente a 5,3% en el cuarto trimestre de 2024), lo cual es favorable para las perspectivas de inflación.

A pesar de la ausencia de mejoras tangibles en la situación económica de la zona euro, el nivel de confianza debería mejorar en los próximos meses. ¿Está Europa pasando una página? Desarrollos clave, como posibles conversaciones de paz en Ucrania, discusiones sobre un estímulo de defensa, las elecciones alemanas y las inversiones de Francia en IA, apoyan la recuperación. El resultado de las elecciones alemanas podría conducir a previsiones modestas al alza para el segundo semestre de 2025 y a nuevas ganancias en 2026. En particular, la formación rápida de una coalición CDU-SPD reduciría la incertidumbre y desencadenaría una agenda pro-crecimiento con reducciones de impuestos, reformas en los precios de la electricidad y un estímulo para la defensa y las infraestructuras.

Finalmente, el impacto significativo de los aranceles impuestos por Trump a la zona euro ya se ha integrado en nuestro escenario económico, teniendo en cuenta la incertidumbre. Aunque el impacto global puede no ser tan severo como se temía inicialmente (a menos que la administración Trump tome en cuenta el IVA en sus cálculos de aranceles recíprocos), variará según los sectores (automotriz, químico, agrícola) y los países (Irlanda, Eslovaquia, Bélgica y Alemania).

## CHINA: ELEVARSE POR ENCIMA DE TRUMP

La recuperación de China está en buen camino con nuestro escenario ligeramente superior al consenso, con una mejora de la situación económica durante el mes pasado. Entre los signos alentadores se encuentran datos positivos sobre vehículos de turismo de nueva energía, así como las celebraciones del Año Nuevo (datos económicos de alta frecuencia, cifras de taquilla y datos turísticos), que indican signos de crecimiento. Los robots danzantes en la gala del Festival de Primavera 2025 son una señal de poder blando hacia Estados Unidos y una reafirmación para su pueblo y sus socios comerciales de la tecnología china. La evolución de los precios de las viviendas, especialmente en las ventas de casas nuevas, ha reforzado considerablemente la confianza interna. Los precios inmobiliarios en 33 de las 70 ciudades chinas han retomado su crecimiento. Para los inversores extranjeros, la confianza ha sido reforzada por la flexibilidad estratégica de China en términos de poder blando y duro, desplazando la atención del mercado más allá de las malas encuestas PMI de enero (el índice compuesto se situó en 50,1) y los relatos de estímulos fiscales. Si Donald Trump impone aranceles más estrictos, China está mejor preparada que en 2017, y anticipamos un aumento del estímulo fiscal para contrarrestar los impactos potenciales.

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2024-2026, %

● Previsiones a la baja desde febrero

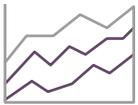
● Previsiones al alza desde febrero

	PIB			INFLACIÓN		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EE. UU.	2,8%	2,3%	2,1%	3,0%	2,7%	2,6%
Zona euro	0,7%	0,8%	1,2%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,7%	4,5%	0,5%	1,8%	1,5%
<b>Mundo</b>	3,2%	2,9%	3,0%	-	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL  
Head of Fixed IncomeEn colaboración con  
el equipo de Renta fija

Los países occidentales muestran cada vez más claramente su desunión desde la investidura de Donald Trump, hace apenas unas semanas. En los planos económico, geopolítico y social, los occidentales están siendo sacudidos por la nueva administración estadounidense, lo que no es sin consecuencias para los mercados de bonos. Más incertidumbre, más gastos militares: tantos catalizadores para tipos (moderadamente) más altos.



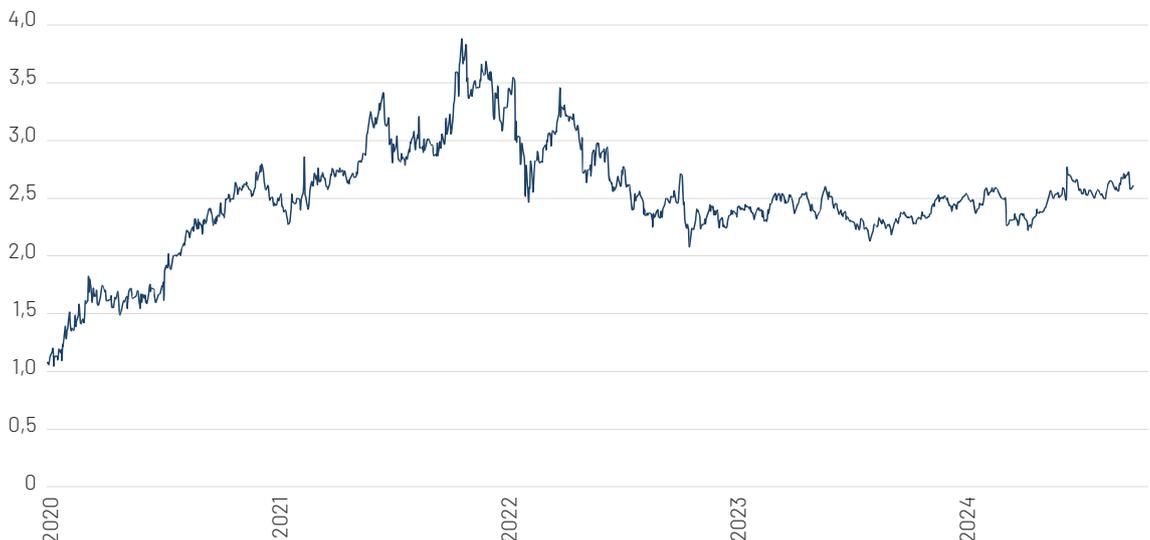
### MERCADOS MÁS INTEGRADOS que las instituciones

La elección de la autonomía por parte de los británicos durante el Brexit tiene como consecuencia hoy una estanflación en el país. Crecimiento estancado, inflación, aumento de los tipos a largo plazo: la libertad se paga a un alto precio. Los europeos, ausentes de la escena diplomática internacional, están reducidos a un papel de consumidores de productos manufacturados importados. Mario Draghi, ex presidente del Banco Central Europeo (BCE), retoma su papel de peregrino para alertar a los líderes europeos<sup>1</sup>. Paralelamente, los estadounidenses saturan la diplomacia internacional, la economía mundial, la producción de energía y, por supuesto, dominan los mercados. La estabilización o la disminución del rendimiento a 10 años se convierte en un objetivo declarado por el nuevo secretario del Tesoro, Scott Bessent. El control de la curva de tipos ya tiene un precedente: durante la Segunda Guerra Mundial, con el objetivo de controlar el costo de la deuda. También es un poderoso vector para reducir los costos de financiamiento

de toda la economía. A modo de ejemplo, la tasa hipotecaria a 30 años sigue siendo la más alta de los últimos tres años.

Después de un primer pico a mediados de enero siguiendo la curva estadounidense, los mercados de bonos internacionales evolucionan en un corredor estrecho de unos 20 puntos básicos en los tipos a largo plazo. Si tomamos la perspectiva necesaria para una inversión a medio plazo, la inflación ya no es un tema candente. En el gráfico 1, se leen las expectativas de inflación del mercado a un año vista. Muy claramente, las variaciones son hoy marginales. En Europa, los tipos a largo plazo también evolucionan en una banda estrecha, buscando una tendencia. Aunque se defiende de inscribirse en un esquema predefinido de bajada de tipos para conservar margen de maniobra, el BCE continuará su política de pequeños pasos de 25 pb de reducción de su tipo de refinanciación en cada reunión hasta el verano.

GRÁFICO 1: SWAP DE INFLACIÓN ESTADOUNIDENSE A UN AÑO DENTRO DE UN AÑO



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

1 - Fuente: [Multimedia Centre, Parlamento Europeo](#).



De manera más anecdótica, el diferencial de rendimiento de los bonos del Estado a 10 años chinos y japoneses es ahora de solo 25 pb: ¿cómo debemos interpretarlo? ¿El fin del estancamiento económico para Japón o la entrada en un largo túnel para China?

### MERCADOS DE CRÉDITO: LARGO ES EL CAMINO (PARA EL CARRY)

Los fundamentales de las empresas mejoran. El apalancamiento sigue disminuyendo y los márgenes EBITDA se recuperan desde principios de año, justificando *spreads* cada vez más estrechos. Dada la volatilidad de los tipos de interés y las incertidumbres en torno al crecimiento económico, el segmento de grado de inversión sigue siendo un refugio seguro, especialmente para el crédito a corto plazo. Los inversores minoristas continúan suscribiendo masivamente productos de renta fija (alrededor de cuatro veces más desde el comienzo del año en comparación con los últimos 10 años). Al igual que a principios de la década de 2000, el mercado de crédito es un producto de rendimiento (gráfico 2).

Algunos sectores están mejor posicionados gracias a su buena calidad crediticia, como el sector financiero. Los sectores cíclicos están más en riesgo debido a las incertidumbres económicas, como el sector automotriz, que actualmente ofrece una prima adicional que compensa a los inversores por la incertidumbre. En términos relativos, el mercado de alto rendimiento también es caro, por buenas razones. Las pocas nuevas emisiones que se han realizado han sido rápidamente absorbidas por los inversores.

El fabricante de automóviles japonés Nissan está sujeto a rumores, confirmados y luego desmentidos, de una fusión con Honda. Esta información, siempre sujeta a precaución, genera volatilidad en el riesgo crediticio del emisor. En un sector ya bajo presión por los fabricantes chinos en algunas áreas geográficas, esta bienvenida volatilidad crea oportunidades de arbitraje.

El mercado estadounidense también es agnóstico ante el aluvión de información, desde los titulares sobre aranceles, hasta los desarrollos en IA, las dinámicas geopolíticas y una alta volatilidad macroeconómica. En el mercado de deuda híbrida, Europa tiene un mejor comportamiento debido a diferencias sectoriales (58% en servicios públicos en Estados Unidos frente a 35% en la zona euro, siendo el sector de servicios públicos en Estados Unidos más endeudado. La mayor sensibilidad al tema de la demanda de energía de la IA, y por lo tanto de inversiones, explica el peor comportamiento.

GRÁFICO 2: PROPORCIÓN DE LOS SPREADS EN EL RENDIMIENTO TOTAL DEL MERCADO DE CRÉDITO ESTADOUNIDENSE



Fuentes: ICE Indices, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

En colaboración  
con el equipo de Renta variable

Bastante inusual como para ser mencionado, los índices europeos comienzan este nuevo año con fuerza, superando ampliamente a Estados Unidos. La captación de acciones europeas incluso ha alcanzado un máximo de dos años, lo que indica que quizás se había alcanzado un exceso de pesimismo tras la elección de Donald Trump. Aunque la publicación de resultados de las compañías estadounidenses ha superado una vez más las expectativas, el excepcionalismo estadounidense se ha desvanecido ligeramente frente a las recientes incertidumbres geopolíticas.

### EUROPA

Ya descartada por muchos inversores desde el conflicto en Ucrania y considerada una perdedora evidente tras la victoria de Trump, los inversores se han desenganchado notablemente de la zona, marcando un peor comportamiento de los mercados europeos. Las salidas de flujos de capital durante varios años, así como un pesimismo extremo sobre la situación de ciertos países (Francia, Alemania) han creado una asimetría positiva para la región. Además, varias estrellas se están alineando ahora para Europa: las esperanzas de un cambio político y de un gobierno alemán potencialmente más orientado hacia el crecimiento, la estabilidad de la política y el presupuesto francés y, más recientemente, el creciente optimismo de un alto el fuego en Ucrania son elementos que están ayudando a la región. Además, el posicionamiento dentro del mercado de acciones de la zona euro está muy polarizado. El rendimiento del mercado se ha concentrado principalmente en torno a los bancos, considerados infravalorados, mientras que los sectores cíclicos siguen estando infraponderados por los inversores. Si el próximo gobierno alemán levantara el freno constitucional al endeudamiento, un estímulo fiscal podría ser un catalizador importante para los sectores cíclicos (industrial, construcción) que están muy presentes en el índice alemán.

### ESTADOS UNIDOS

Las iniciativas políticas del nuevo presidente Trump dominan la actualidad, con entre otras cosas, un proyecto de "impuestos recíprocos" y avances hacia un acuerdo en Ucrania que incluye posibles concesiones a Rusia. También se están estudiando nuevas medidas: nuevos aranceles sobre China, 25% sobre aluminio y acero, presiones sobre México y Canadá, aceleración de las reformas sobre inmigración y eficiencia gubernamental. Esta dominación de la escena política complica la lectura de las implicaciones macroeconómicas y podría potencialmente pesar más sobre la economía estadounidense. Las empresas, inicialmente optimistas ante las promesas de desregulación y recortes de impuestos, ahora deben lidiar con aumentos de tarifas, una reducción de la mano de obra migrante y las incertidumbres sobre los subsidios. Las incertidumbres sobre un resurgimiento de la inflación y la incapacidad de la Fed para continuar con su normalización monetaria también constituyen un riesgo para los mercados de acciones estadounidenses. A pesar de este contexto, el ritmo de la economía estadounidense sigue siendo dinámico y las expectativas de crecimiento de beneficios siguen siendo altas y superiores a otras regiones.



### ARANCELES:

zona euro poco  
expuesta en  
términos de PIB

Por último, a pesar de las amenazas de Donald Trump sobre nuevos aranceles, la zona euro sigue estando poco expuesta en términos de PIB, a diferencia de otros países como México o Canadá (gráfico 3, página 9).



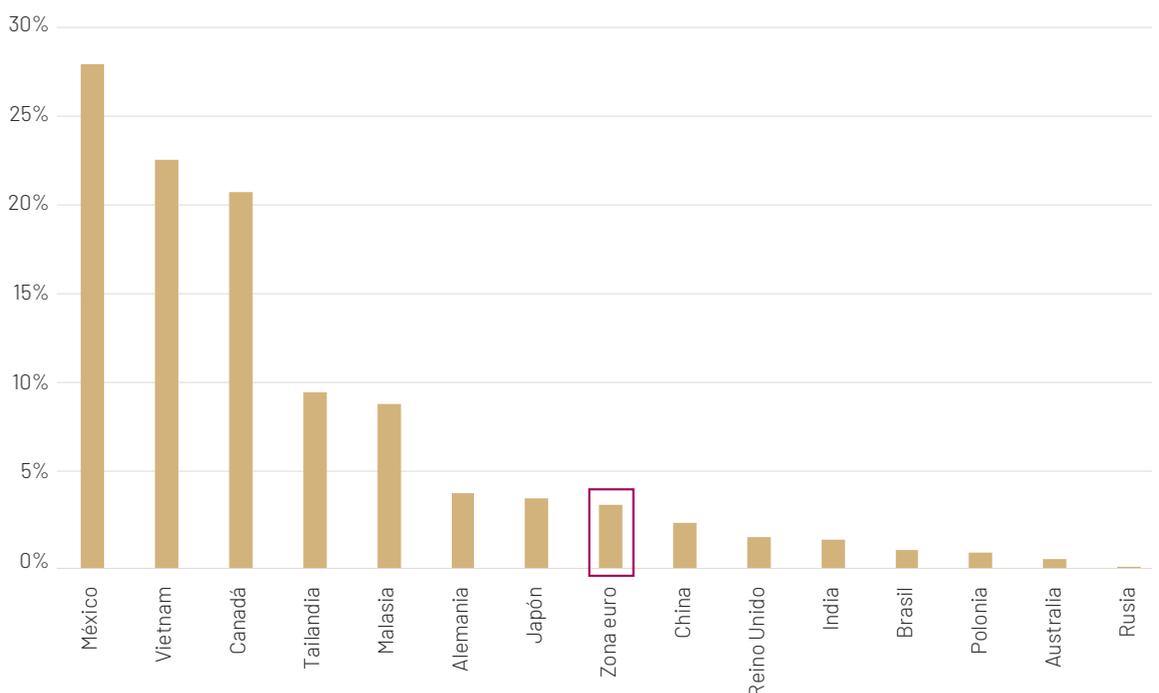
## ASIA

Las acciones asiáticas han experimentado una alta volatilidad en este inicio de año 2025, debido principalmente a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. El 1 de febrero, Donald Trump impuso un arancel adicional del 10% sobre las importaciones chinas, lo que desencadenó represalias de Pekín: nuevos aranceles sobre 14 mil millones de dólares de importaciones estadounidenses y restricciones a la exportación de minerales críticos (tungsteno, telurio, etc.), afectando algunas cadenas de suministro tecnológicas. Por otro lado, DeepSeek, una start-up china especializada en IA, ha sacudido el mercado al desarrollar un modelo eficiente y de bajo costo, rivalizando con los líderes estadounidenses. Este progreso refuerza la competitividad y la dinámica del sector tecnológico chino. El rendimiento de las acciones asiáticas dependerá de las bajadas de tipos de la Fed y de los beneficios de las compañías, que por ahora son de buena calidad. A pesar de un contexto geopolítico incierto, las perspectivas siguen siendo sólidas para China (sentimiento positivo de los inversores), India (economía centrada en el consumo interno, menos sensible al comercio mundial) y Singapur (mercado más defensivo con altos dividendos).

## ESTILOS DE INVERSIÓN

El evento DeepSeek ha impactado fuertemente las acciones relacionadas con la IA y, más en general, el tema de "Crecimiento", que han experimentado una fuerte caída, como Nvidia, que bajó un 10% en la sesión. A pesar de la volatilidad y algunas dudas sobre los gastos de los líderes tecnológicos estadounidenses, las acciones de Crecimiento siguen siendo populares entre los inversores. Por otro lado, en este episodio, las acciones de Calidad han demostrado resiliencia, como el lujo o algunas acciones de consumo básico. Sin embargo, esta mejora se ha erosionado gradualmente después de una serie de publicaciones de resultados algo mixtas. Además, el estilo *Value*, específicamente en Europa, continúa superando, apoyado por las acciones cíclicas, que se benefician de las expectativas de bajadas de tipos del BCE. El sector bancario es el principal motor de esta dinámica, pero la perspectiva de un alto el fuego en Ucrania también apoya la construcción y los materiales. En Estados Unidos, las compañías de pequeña y mediana capitalización siguen estando infravaloradas frente a las grandes compañías y siguen siendo una alternativa para invertir en este tema.

GRÁFICO 3: EXPORTACIÓN DE BIENES<sup>2</sup> HACIA ESTADOS UNIDOS, % DEL PIB



Fuentes: DPAM Quantitative Equity Strategy, Indosuez Wealth Management.

2 - Menos del 4% de los bienes de la zona euro se exportan a los Estados Unidos.



## "TARIFF MAN", EL DILEMA DEL DÓLAR Y LA FIEBRE DEL ORO



Lucas MERIC  
Investment Strategist

El mes pasado, señalamos que 2025 debería ser un año volátil para las divisas; una hipótesis que se confirmó rápidamente con los primeros pasos de Donald Trump en la Casa Blanca, con un desfile ininterrumpido de anuncios de aranceles que continuaron apoyando al dólar, a pesar del fuerte rally registrado desde la elección, beneficiando al mismo tiempo al oro, que continúa su ascenso irresistible.



Muchos países  
**DEPENDEN  
EN GRAN  
MEDIDA DE LAS  
EXPORTACIONES**  
a los EE. UU.

### TRUMP: EL RUIDOSO ARTE DE LA NEGOCIACIÓN

Durante su audiencia ante el Congreso a principios de enero, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Scott Bessent, declaró que los aranceles debían considerarse bajo tres aspectos: 1) Remediar las prácticas comerciales desleales; 2) La generación de ingresos públicos; 3) Una herramienta de negociación. En este último punto, Estados Unidos ha mantenido déficits comerciales significativos durante décadas, lo que hace que muchos países dependan en gran medida de las exportaciones a Estados Unidos, que representan, por ejemplo, casi el 20% del PIB de Canadá (25% para México). En este contexto, los aranceles constituyen una formidable palanca de negociación para obtener acuerdos económicos y políticos, especialmente para un hombre de negocios como Donald Trump, cuyo libro más famoso se titula "The Art of the Deal", ni más ni menos.

¿Aranceles, más ruido que otra cosa? Eso es al menos lo que parece estar jugando hoy el mercado de divisas con un dólar que, a pesar de las subidas temporales en algunos anuncios arancelarios en enero, desde entonces ha luchado por avanzar más, símbolo por un lado del gran número de factores positivos ya integrados, pero también de cierto cansancio de los inversores cuyas reacciones limitadas a los anuncios arancelarios de Donald Trump en las últimas semanas se reflejan en una disminución de la volatilidad de las divisas. Aunque seguimos anticipando que, más allá de todos los anuncios de Trump sobre aranceles, su enfoque de política comercial debería mantenerse moderado para no resurgir la inflación, pensamos que la amenaza arancelaria debería seguir apoyando al dólar.

De hecho, en medio del ruido constante creado por las discusiones sobre aranceles, enfocarse en la tendencia a largo plazo nos parece particularmente relevante. En particular, el objetivo declarado de Donald Trump es claro: revitalizar la industria estadounidense. En esta búsqueda, los aranceles representan una ventaja en varios aspectos: al incentivar a las empresas a producir en suelo estadounidense en lugar de en el extranjero debido a la pérdida de competitividad de las exportaciones extranjeras debido a los aranceles estadounidenses a la importación, protegiéndolas así de la competencia internacional, pero también representando una fuente adicional de financiamiento para los recortes de impuestos a las empresas destinados a atraer empresas internacionales. Los aranceles también son vistos por Donald Trump como un medio para reducir los déficits comerciales y hacer que el equilibrio de aranceles bilaterales sea más equitativo para Estados Unidos.

El único problema es que la contrapartida de esta estrategia se refleja en un aumento del dólar que hoy se encuentra en términos reales en niveles históricamente altos (gráfico 4, página 11) y representa un verdadero obstáculo para los exportadores estadounidenses. Es probable que en esta estrategia a largo plazo, el giro final se origine en una especie de acuerdo de devaluación del dólar estadounidense, como en 1985 con el Acuerdo de Plaza, aunque en una economía mundial hoy más polarizada que en los años 80, este tipo de acuerdo podría resultar más complejo de obtener. En este sentido, el espectro arancelario podría representar de nuevo una palanca de negociación para Donald Trump, al igual que la amenaza de retirar la ayuda militar estadounidense en el plano internacional.



Los  
BANCOS  
CENTRALES  
compraron  
1.000  
TONELADAS  
DE ORO  
en 2024

## ORO: ESCALERA AL CIELO

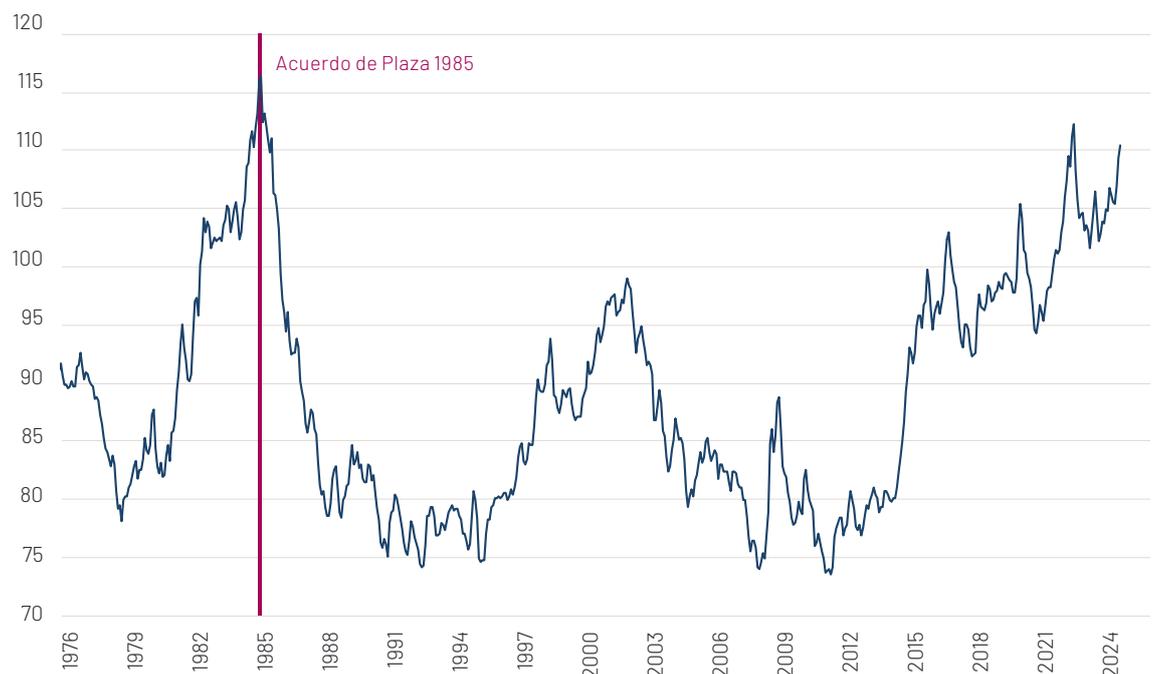
A corto plazo, seguimos favoreciendo el dólar, que también debería mantenerse apoyado por la resiliencia de la economía estadounidense y representa una cobertura atractiva contra el riesgo de medidas más agresivas de Donald Trump, tanto en el plano arancelario como fiscal. En términos más generales, mantenemos una preferencia por las coberturas macroeconómicas. En particular, no estamos seguros de que "todo lo que brilla sea oro", pero el metal amarillo continúa brillando con un ascenso ininterrumpido del 12% desde la investidura de Donald Trump, apoyado por los factores estructurales que describimos en nuestro [Global Outlook 2025](#) (Un mundo en transformación) y, en particular, la demanda siempre abundante de los bancos centrales que compraron más de 1.000 toneladas de oro en 2024, por tercer año consecutivo.

El Banco Popular de China, además, reanudó sus compras de oro después de una breve pausa en 2024, mientras que las autoridades chinas han autorizado a los aseguradores nacionales a invertir hasta el 1% de sus activos en oro. Las fuentes de demanda para el metal amarillo siguen siendo más que nunca presentes y el resurgimiento de las tensiones geopolíticas relacionadas con un enfoque de Donald Trump que mezcla amenazas

arancelarias y oposición frontal no han hecho más que reforzar la atractividad del oro como activo de cobertura mientras muchos países emergentes llevan ya varios años buscando emanciparse de Estados Unidos y del dólar. Las primeras semanas de 2025 han dado lugar a una verdadera fiebre del oro, que superó los 2.900 dólares la onza a principios de febrero. De hecho, el temor de que los aranceles también afecten al oro ha llevado a muchos inversores a importar masivamente oro a Estados Unidos, mientras que los retiros de oro del Banco de Inglaterra ya no se cuentan en días, sino en semanas o incluso meses. Con un posicionamiento en el oro que hoy parece elevado, tal frenesí puede cuestionar el potencial de nuevas subidas del oro. Sin embargo, la combinación de una demanda siempre vigorosa de los bancos centrales, un contexto geopolítico y económico incierto y una continuación de las bajadas de tipos de la Fed debería seguir apoyando al metal amarillo, que podría, sin embargo, mostrarse más vulnerable si la dinámica de inflación estadounidense viniera a obstaculizar el ciclo de relajación monetaria o en la perspectiva de un alto el fuego en Ucrania, que además podría representar un catalizador positivo para el euro, para el cual parece que actualmente ya se han integrado muchas malas noticias.

GRÁFICO 4: UN DÓLAR DEMASIADO ALTO, UN PROBLEMA PARA LA ESTRATEGIA DE DONALD TRUMP (100 = 2020)

● Tipo de cambio efectivo real para los Estados Unidos



Fuentes: Federal Reserve Economic Data (FRED), Indosuez Wealth Management.



Daniel SUARDI  
Senior Investment Manager

El Private Equity juega un papel clave en la economía estadounidense, representando miles de millones de dólares en inversiones en diversos sectores. El regreso de Donald Trump a la Casa Blanca en 2025 podría tener implicaciones importantes para el mercado de Private Equity. A la luz de su primer mandato, las políticas de la administración Trump podrían crear tanto oportunidades como desafíos para los gestores de esta clase de activos.



La desregulación ha hecho que algunas **TRANSACCIONES** de Private Equity sean **MÁS RÁPIDAS Y FLEXIBLES**

## EL PRIMER MANDATO DE TRUMP (2017-2021)

En general, las políticas del primer mandato de Trump crearon un entorno favorable para el Private Equity. La "Tax Cuts and Jobs Act"<sup>3</sup> (TCJA) de 2017, por ejemplo, fue una de las reformas fiscales más significativas de los Estados Unidos en los últimos 30 años, con importantes implicaciones para el mercado. Esta ley permitió una reducción del tipo impositivo de las sociedades, pasando de un sistema progresivo con una tasa máxima del 35% a una tasa única del 21%, lo que mejoró la rentabilidad de las empresas propiedad de fondos de Private Equity.

Además, el énfasis de Trump en la desregulación de diversas industrias permitió crear un entorno más favorable para los negocios, lo que condujo a transacciones más rápidas y flexibles para los gestores de Private Equity. Esto fue particularmente beneficioso para sectores como los servicios financieros, la tecnología, la energía y la salud, que generalmente están más regulados.

Sin embargo, la posición proteccionista de Donald Trump en materia de comercio tuvo implicaciones más mixtas para el Private Equity. La imposición de aranceles sobre las importaciones de socios comerciales clave como China perturbó las cadenas de suministro globales e introdujo incertidumbre en el mercado. Mientras que las inversiones centradas en los Estados Unidos experimentaron un crecimiento gracias a los incentivos fiscales nacionales, las transacciones transfronterizas encontraron obstáculos debido a las tensiones comerciales.

## LAS IMPLICACIONES DE TRUMP 2.0

Aunque todavía es temprano para saber qué se logrará durante el segundo mandato de Donald Trump, muchas expectativas son compartidas por numerosos actores del mercado. La política fiscal bajo Trump 2.0 debería continuar estimulando el crecimiento económico, en particular gracias a la prolongación, o incluso la expansión, de las reducciones de impuestos para las empresas y los altos ingresos, así como la extensión de algunas medidas de la Inflation Reduction Act (ley de reducción de la inflación) y el aumento del gasto público (especialmente relacionado con las infraestructuras). Estas medidas podrían favorecer un consumo más fuerte y una inversión incrementada, apoyando así la economía estadounidense en su conjunto.

Donald Trump también ha señalado su intención de priorizar la desregulación, en particular con su reciente orden ejecutiva del "10 por 1"<sup>4</sup> anunciada a principios de año. Esta desregulación podría ser particularmente beneficiosa para las pequeñas y medianas empresas, que representan el segmento más grande de la clase de activos del Private Equity. Además, un posible relajamiento de las medidas antimonopolio, reforzadas bajo la administración Biden, podría permitir estimular las transacciones de fusiones y adquisiciones en muchos sectores, especialmente las salidas de grandes empresas propiedad de fondos de Private Equity.

3 - La ley de recortes de impuestos y empleos.

4 - 10 reglas eliminadas por cada nueva regulación promulgada.



La esperada desregulación y las políticas tomadas a favor de los negocios también podrían crear condiciones favorables para las empresas que buscan salir a bolsa (Oferta Pública Venta, OPV). En los últimos años, la incertidumbre y la volatilidad de los mercados, junto con valoraciones bajas o desalineadas, han obligado a muchas empresas que consideraban una IPO a mantenerse al margen. Sin embargo, con la incertidumbre electoral ahora disipada, estas empresas pueden avanzar nuevamente con mayor claridad.

Como durante el primer mandato de Donald Trump, un retorno de los aranceles podría afectar negativamente la rentabilidad y las operaciones de las empresas que dependen en mayor medida de cadenas de suministro internacionales. En comparación con la economía en su conjunto, el Private Equity, como clase de activos, está sobreponderado en sectores relacionados con la propiedad intelectual o los servicios. Aunque algunas empresas respaldadas por Private Equity podrían verse afectadas, una cartera diversificada en esta clase de activos debería ser, en general, más resiliente.

Sin embargo, existen preocupaciones sobre un posible efecto inflacionario de algunas políticas propuestas por Trump, como el aumento de los aranceles o la reducción de la mano de obra de bajo costo debido a una menor inmigración. Si esta inflación llegara a materializarse, seguiríamos confiando en la capacidad de los gestores de Private Equity para manejar esta situación, especialmente gracias al control inherente a las estrategias de *buy-out*<sup>5</sup> y su gestión activa de las empresas. En general, las empresas propiedad de fondos de Private Equity han demostrado con éxito su capacidad para proteger sus márgenes durante el período de inflación post-COVID.

## CONCLUSIÓN

Como inversores a largo plazo, es importante recordar que un presidente, con un mandato de cuatro años y una estrecha mayoría en el Congreso, solo puede influir en el panorama de las inversiones en una medida limitada. Los cambios políticos tienen más probabilidades de acelerar o ralentizar la progresión de las grandes tendencias que de modificarlas fundamentalmente. Aunque las políticas y las consecuencias de Trump 2.0 son inciertas, seguimos creyendo que los gestores de Private Equity tienen la capacidad de ajustar sus estrategias a las evoluciones del mercado y de tomar medidas rápidas para aprovechar las oportunidades.



PRIVATE  
EQUITY:  
una cartera  
DIVERSIFI-  
CADA  
debería ser más  
RESILIENTE

5 - Una adquisición apalancada.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## ESCENARIO DE INVERSIÓN

• **Crecimiento:** nuestro escenario de crecimiento se mantiene en general sin cambios (alrededor del 3% de crecimiento en 2025). Se espera que el crecimiento en Estados Unidos siga siendo robusto (+2,3%) y por encima de su potencial. En la zona euro, las incertidumbres siguen siendo elevadas, afectando las perspectivas económicas, aunque algunos catalizadores potenciales identificados podrían generar sorpresas positivas. Los países emergentes deberían registrar un crecimiento similar al de 2024, con signos de recuperación observados en China y una normalización progresiva de la actividad en India.

• **Inflación:** aunque el proceso de desinflación continúa en los países desarrollados, podría retrasarse, especialmente en el caso de Estados Unidos, debido a medidas arancelarias más agresivas de lo previsto por la administración Trump. Revisamos al alza nuestras previsiones de inflación para 2025, fijándolas en 2,7% (+30 pb) en Estados Unidos y en 2% (+20 pb) en la zona euro.

• **Bancos centrales:** después de ajustar nuestras previsiones de reducción de tipos el mes pasado, mantenemos nuestro escenario sin cambios con dos reducciones de tipos esperadas en 2025 y un tipo terminal del 3,5% para la Fed, así como cinco bajadas de tipos y un tipo terminal del 1,75% para el BCE. Anticipamos que el impacto de los aranceles en la inflación será percibido como transitorio por la Fed, siempre que las expectativas de inflación a medio plazo permanezcan ancladas.

• **Resultados empresariales:** aunque las perspectivas de beneficios se han revisado a la baja recientemente, el crecimiento esperado de los resultados sigue siendo sólido (+10% para el MSCI World). Paralelamente, seguimos previendo una convergencia de las tasas de crecimiento de beneficios (entre los valores tecnológicos y el resto del mercado), lo que podría favorecer un movimiento de rotación en los mercados de acciones.

• **Entorno de riesgo:** aunque consideramos la política comercial de Donald Trump principalmente como una herramienta de negociación, la implementación efectiva de aranceles representa un riesgo significativo para el mercado, que podría aumentar la probabilidad de un choque estancacionario y alimentar episodios de volatilidad en los mercados de acciones y bonos. En cambio, el fin de los conflictos en Oriente Medio y Europa del Este constituiría factores alcistas para los mercados, aunque estos ya lo hayan tenido en cuenta parcialmente. A medio plazo, los riesgos relacionados con la deuda pública siguen siendo una preocupación importante.

## CONVICIONES DE ASIGNACIÓN

### Renta variable

• Las dinámicas de inflación y crecimiento, particularmente en Estados Unidos, siguen siendo favorables para los activos de riesgo y deberían continuar apoyando los mercados de acciones en 2025. No obstante, nos mantenemos vigilantes ante los niveles de valoración observados en algunos segmentos del mercado, especialmente porque la confianza en el crecimiento estadounidense parece estar ampliamente integrada por el mercado, mientras que la política comercial de la administración Trump sigue siendo altamente incierta. En otras palabras, mantenemos una ligera sobreponderación en acciones, al tiempo que conservamos liquidez para mantenernos ágiles en este entorno volátil.

• Nuestra preferencia continúa inclinándose hacia las acciones estadounidenses, que ofrecen mejores perspectivas de beneficios y un entorno económico más favorable. Sin embargo, estimamos que el rendimiento futuro podría provenir de una rotación sectorial hacia otros segmentos del mercado (excluyendo los valores tecnológicos), como las empresas beneficiarias de la IA y las pequeñas y medianas empresas.

• Las acciones europeas se han beneficiado de un reposicionamiento de algunos inversores hacia la zona, explicado por las perspectivas de paz en Europa del Este y una mejora en las sorpresas económicas. Adoptamos un enfoque prudente después del fuerte aumento registrado, con varios índices señalando una zona de sobrecompra. La alta dispersión sectorial ofrece oportunidades favorables para la gestión activa.



AUMENTO  
DE LAS  
PREVISIONES  
de inflación para  
2025



- Seguimos positivos en una selección de acciones de países asiáticos, donde el potencial de crecimiento y la perspectiva de un estímulo chino podrían servir como catalizadores regionales. Los signos de una recuperación económica, las noticias en torno a DeepSeek, así como la mejora en las relaciones entre el gobierno chino y las empresas tecnológicas, podrían favorecer la continuación de la dinámica alcista en las acciones chinas.

#### Renta fija

- Desde nuestra última edición, los rendimientos soberanos se han mantenido en gran medida sin cambios. Mantenemos así nuestra preferencia por los vencimientos a corto plazo (hasta 5 años), donde el rendimiento ajustado al riesgo nos parece más atractivo. Aunque los puntos muertos de inflación no indican un desanclaje de las expectativas de inflación a medio plazo, los vencimientos más largos siguen siendo vulnerables a un aumento de la prima de riesgo, especialmente en Estados Unidos.
- Creemos que el crédito de calidad sigue siendo el punto óptimo en los mercados de bonos. De hecho, a pesar de los bajos *spreads* de crédito, los rendimientos siguen siendo atractivos y no vemos un catalizador inmediato para un ensanchamiento significativo de los *spreads* en ausencia de choques externos. Esta clase de activos debería seguir beneficiándose de flujos adicionales relacionados con la necesidad de reinversión de los inversores y una posible reasignación de los fondos monetarios, cuya remuneración debería seguir disminuyendo en 2025.

#### Mercado de divisas

- Creemos que el dólar sigue siendo un activo de cobertura privilegiado, con un potencial de subida en caso de medidas arancelarias más agresivas. Sin embargo, pensamos que el billete verde podría permanecer en un rango estrecho, ya que el mercado ha integrado correctamente la reevaluación de las reducciones de tipos en Estados Unidos en respuesta a una dinámica más vigorosa de crecimiento e inflación.
- Seguimos siendo estratégicamente positivos con respecto al oro, mientras que los bancos centrales de los países emergentes continúan acumulando reservas a un ritmo impresionante. El contexto macroeconómico, marcado por fuertes incertidumbres políticas y geopolíticas, también representa un factor de apoyo sólido para los precios del metal precioso.

#### 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.



# 08 • Estado del mercado (moneda local)

## VISIÓN GENERAL DE MERCADOS

DATOS A 19 FEBRERO 2025



DEUDA PÚBLICA	RENTABILIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE.UU., 10A	4,53%	-7,82	-3,63
Francia 10A	3,29%	2,30	9,40
Alemania 10A	2,56%	2,70	19,20
España 10A	3,18%	2,90	11,90
Suiza 10A	0,55%	11,80	21,90
Japón 10A	1,43%	23,70	34,30

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	37,05	0,95%	2,66%
Deuda pública EUR	209,05	0,26%	-0,08%
Deuda corporativa EUR (HY)	234,36	1,21%	1,36%
Deuda corporativa USD (HY)	367,56	0,45%	1,66%
Deuda pública EE, UU,	317,56	0,53%	0,66%
Deuda corporativa emergente	44,94	0,71%	1,25%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9428	-0,10%	0,29%
GBP/USD	1,2586	2,19%	0,56%
USD/CHF	0,9046	-0,25%	-0,31%
EUR/USD	1,0423	0,13%	0,67%
USD/JPY	151,47	-3,23%	-3,65%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	15,27	0,17	-2,08

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE. UU.)	6.144,15	0,95%	4,46%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.712,53	1,96%	6,60%
STOXX Europe 600	552,10	4,56%	8,76%
Topix	2.767,25	1,10%	-0,63%
MSCI World	3.906,82	1,79%	5,37%
Shanghai SE Composite	3.940,16	3,77%	0,13%
MSCI Emerging Markets	1.136,87	5,04%	5,71%
MSCI Latam (América Latina)	2.105,24	7,29%	13,64%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	218,02	3,01%	6,78%
MSCI Asia Ex Japan	738,74	5,21%	4,92%
CAC 40 (Francia)	8.110,54	3,49%	9,89%
DAX (Alemania)	22.433,63	5,55%	12,68%
MIB (Italia)	38.348,16	6,96%	12,17%
IBEX (España)	12.929,40	8,81%	11,51%
SMI (Suiza)	12.798,52	4,84%	10,32%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.247,00	0,96%	-1,55%
Oro (USD/Onza)	2.933,39	6,42%	11,77%
Crudo WTI (USD/Barril)	72,25	-4,23%	0,74%
Plata (USD/Onza)	33,04	5,17%	13,00%
Cobre (USD/Tonelada)	9.466,50	2,63%	7,97%
Gas natural (USD/MMBtu)	4,28	8,08%	17,81%

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

	NOVIEMBRE 2024	DICIEMBRE 2024	ENERO 2025	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2025 A 19.02.2025
	12,37%	25,25%	5,92%	7,29%	13,64%
	1,57%	18,17%	4,55%	5,21%	8,76%
	1,49%	15,23%	4,02%	5,04%	6,78%
	1,10%	14,64%	3,66%	4,56%	6,60%
	1,09%	10,30%	3,52%	3,77%	5,71%
	0,29%	5,69%	3,48%	3,01%	5,37%
	0,17%	4,99%	0,64%	1,96%	4,92%
	0,12%	4,78%	-0,27%	1,79%	4,46%
	-1,76%	1,93%	-1,71%	1,10%	0,13%
	-3,17%	-29,36%	-3,50%	0,95%	-0,63%

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.

**Estanflación:** 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.

- **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.

- **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 56S00341, acreditación: EC/2012-08.

- **En Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Ouai 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 21.02.2025.



