

Análisis de Mercados 2025

Ricardo Gil
Deputy CIO



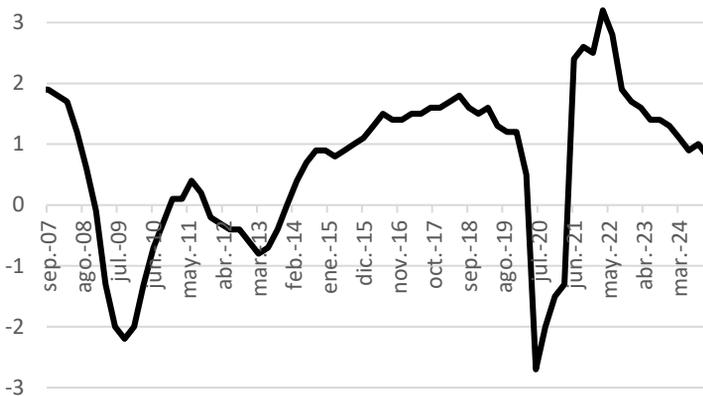
EE.UU. implementando medidas más agresivas de los esperado para paliar su déficit e impulsar el crecimiento interno mientras resto del mundo trata de compensar el efecto con estímulos fiscales y monetarios, muestran la dirección para las próximos meses tras los primeros 100 días de la nueva administración.

La macro global ha ido perdiendo impulso por un consumidor no tan fuerte mientras las manufacturas han experimentado cierto repunte. El primer trimestre se ha saldado algo mejor de lo esperado pero hay un efecto de adelanto de pedidos por los aranceles que distorsiona esos buenos números (ej. Exportaciones EU a EE.UU., ventas de coches repuntando en Marzo en EE.UU., exportaciones Japón etc...). El “ruido” en los datos de economía real no se va a estabilizar hasta finales del trimestre, los datos de empleo y las expectativas de inversión de empresas serán la guía para poder esperar una mejora en la segunda mitad (escenario base para el consenso de mercado y bancos centrales).

La Eurozona está mejor posición relativa frente a EE.UU. (menor déficit, estímulo fiscal, menor inflación) aunque los problemas de la fragmentación de cara a implementar cambios va a seguir siendo un lastre.

El riesgo de una macro deteriorándose que deje los crecimientos por debajo del potencial, pone un techo a los activos de riesgo durante los próximos meses. El efecto negativo en las empresas por la guerra comercial sumado a la volatilidad que ha provocado en los mercados financieros parece que ha servido para limitar las acciones unilaterales de EE.UU.. Pero sólo una mayor predictibilidad del entorno macro, permitirá romper este rango donde esperamos movernos hasta verano.

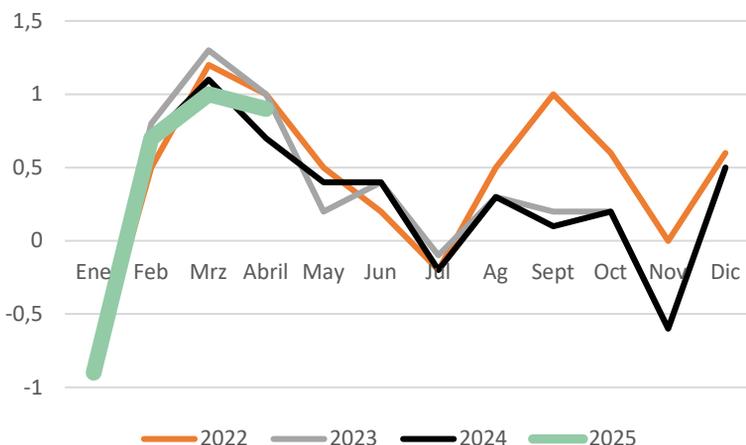
€ Creación de empleo UE anual



Los **datos de economía real van a estar distorsionados** por los adelantos de pedidos antes de las tarifas con lo que ni el primer trimestre ha sido tan bueno ni el segundo va a ser tan malo.

Si las tarifas se mantienen en los niveles actuales (aprox 15% neto en EE.UU.) el consumidor americano lastrará la macro global. **La Eurozona es la que menos sufre** en este entorno con bajadas de tipos del ECB más agresivas.

€ Variación mensual inflación subyacente Eurozona

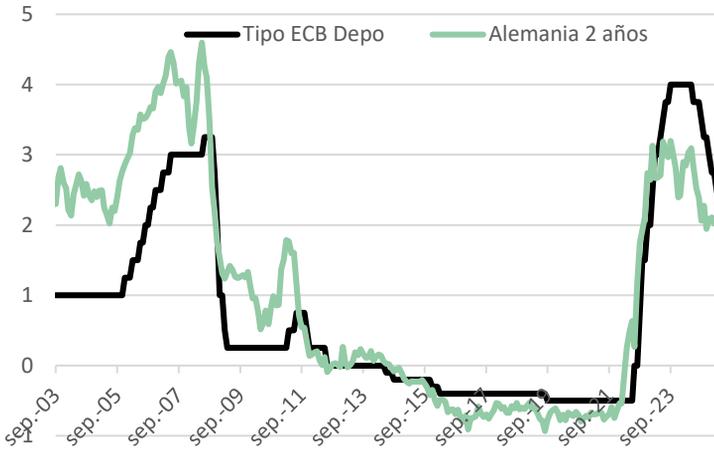


El primer trimestre ha seguido el patrón de los últimos años. El segundo trimestre se esperan menores incrementos, EUR más fuerte, precios de energía moderados y la debilidad en el sector servicios (crecimiento de salarios en 3% vs por encima del 4% otros años).

Las inflaciones estarán en el objetivo del 2% y riesgo de estar por debajo en la segunda mitad de año,



Renta Fija Cortos plazos

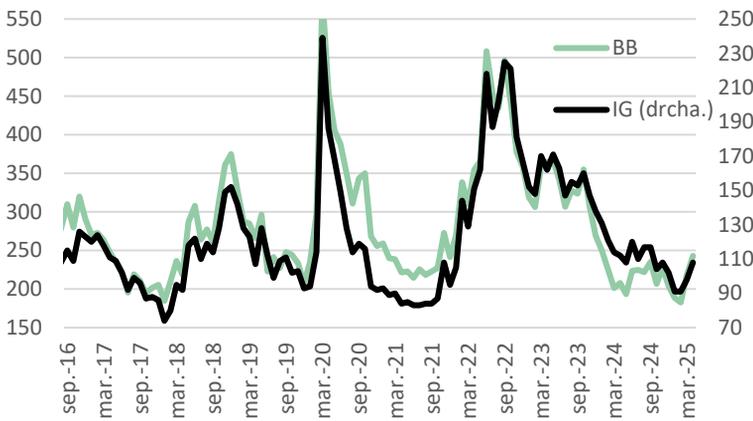


Los efectos en la Eurozona son desinflacionistas mientras se mantenga el EUR en niveles >1.12. Esto da mayor margen al ECB para bajadas de tipos por debajo del 2%.

La duda es el comportamiento del consumidor donde la mejora de renta disponible (menores inflaciones) debería mantener la demanda interna, Estímulos fiscales (Alemania y gasto en defensa) no parecen un revulsivo importante para repuntes de inflación hasta 2026.



Renta Fija Corporativa



Fuente: Bloomberg..

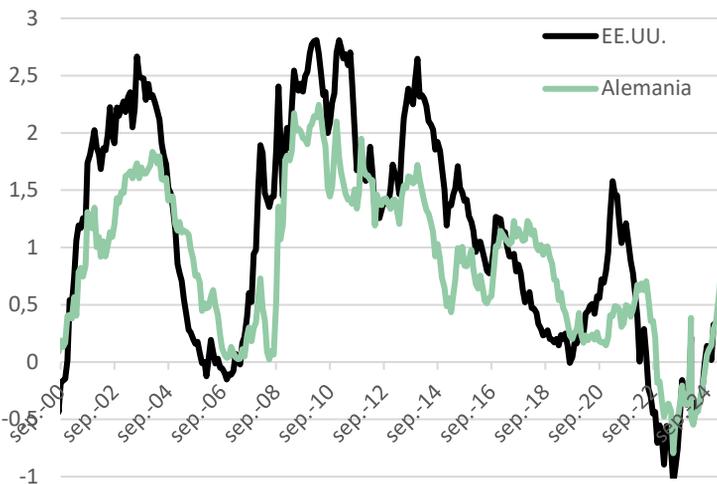
Los diferenciales han vuelto a niveles de la segunda mitad de 2024.

Las noticias de medidas pro crecimiento (de bajadas de tipos, estímulos fiscales en EU, desregulación etc..) permitirán que se mantenga el crecimiento y mantendrán diferenciales estables. Si sigue la escalada en la guerra comercial el patrón sería 1018)

Preferimos plazos cortos y más cortos cuanto mayor riesgo de crédito para aprovechar bajadas de tipos.



Renta fija gobiernos: Pendiente 10y-2y



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

El repunte de las pendientes de tipos debería continuar.

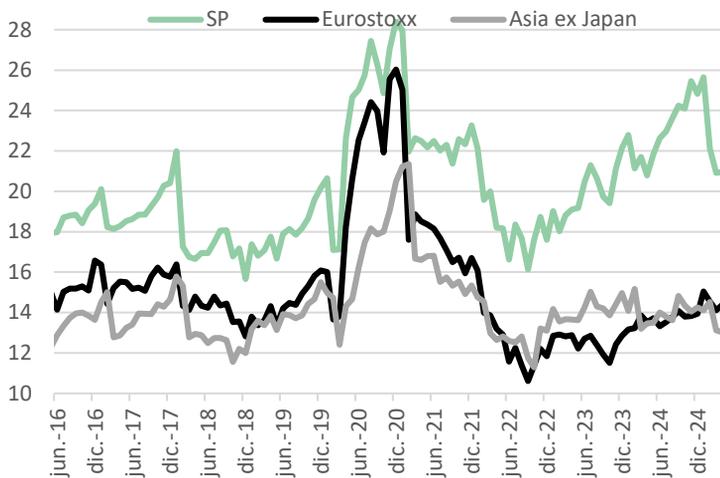
El ECB está siendo más rápido que la FED en las bajadas provocando un repunte mayor en las curvas por una bajada de los cortos.

La incertidumbre respecto a los efectos de las políticas económicas se reflejan en una prima de riesgo en los plazos largos (prima temporal) que todavía puede aumentar más.

Esperamos bajadas de tipo más agresivas en la segunda mitad de año con lo que los plazos medios/cortos en gobiernos son más seguros.



Bolsas: Ratio sobre beneficios (P/E)



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

La “excepcionalidad” de EE.UU. basada en un consumidor “insaciable”, recompras de acciones de compañías, gasto público creciente y los flujos de dinero del resto del mundo hacia el mercado americano, se ha puesto en duda.

Los anuncios de avances tecnológicos por parte de compañías Chinas (Deep seek), la beligerancia en las negociaciones comerciales y la mejor posición relativa de las cuentas públicas de otras regiones ponen en duda las primas de EE.UU. frente a resto del mundo.

Las dudas respecto al crecimiento global nos hacen mantener una **preferencia por renta fija frente a renta variable de forma táctica**. Las noticias positivas de bajadas de tipos y medidas para favorecer crecimiento (fiscales, deregulación) pueden hacer perder repuntes tácticos que aprovecharíamos para deshacer posiciones de riesgo, sobretodo en EE.UU.. Preferimos tomar riesgo en el crédito corporativo con plazos cortos.

El nacionalismo económico en el que nos estamos viendo inmersos en aras de deshacer los desequilibrios de la economía global tiene como objetivo **orientar el exceso de ahorro de cada región a crecimiento interno (inversiones o demanda interna)** que cumplan con el interés nacional. Estos cambios estructurales en marcha encuentran el mayor riesgo en el modo en que se lleven a cabo, si es sin cooperación entre las partes, nos veremos avocados a una recesión. Esto se verá más claro a lo largo del segundo semestre cuando se vea cómo evoluciona la inversión empresarial ante los shocks que estamos viviendo en la primera parte del año.

Posicionamiento de las carteras

Tipo de activo	Mes anterior	Cambio	Actual
Renta Fija	+	=	+
Gobiernos	+	=	+
Investment Grade	+	=	+
Crédito Emergentes	=	=	=
High Yield	=	=	=
Renta Variable	-	=	=
Europa	=	=	=
Estados Unidos	+	-	=
Emergentes	=	-	-
Divisas			
Dólar	+	-	=
Euro	-	=	-
Materias Primas	Neutral	=	Neutral

A vintage globe is the central focus, showing a map of Africa and parts of Europe and Asia. A hand is visible on the left, pointing towards a specific location in Africa. The globe is set against a dark, blurred background that appears to be the interior of a ship or a museum. Overlaid on the center of the globe is a large, bold, black '3A' logo.

3A

Este documento no es un Recomendamos que los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por si o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de la misma.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Trea Asset Management SGIC: <https://tream.com/>