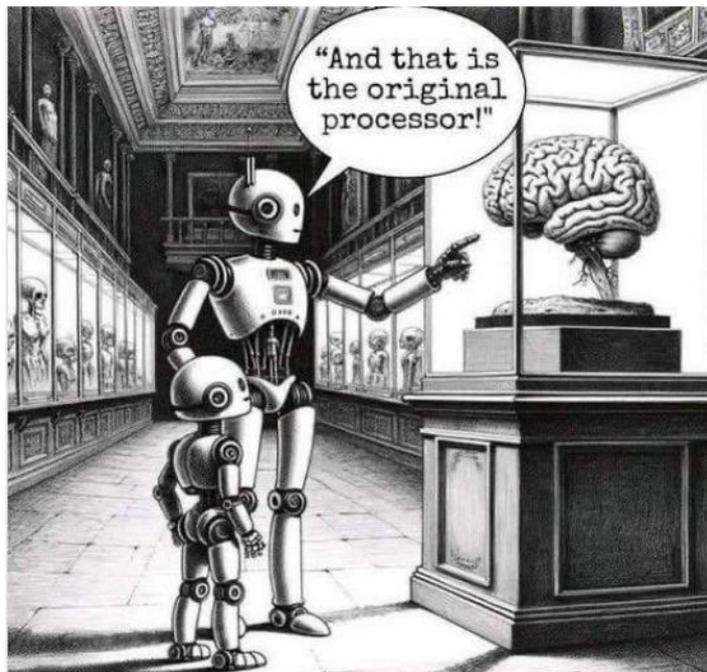


Análisis del mercado - Enero 2025



Los activos de riesgo han empezado 2025 con fuerza. Aunque la última reunión de la FED de 2024 provocó temporalmente un escalofrío en los mercados, parece que los inversores han vuelto de las fiestas en modo "riesgo activado". El anuncio del megaproyecto de inversión Stargate, un vasto programa dedicado a los centros de datos para la inteligencia artificial, desató una oleada de optimismo en los mercados. Este ambicioso proyecto se basa en un consorcio que reúne a Estados Unidos y a varios grandes actores privados, como SoftBank, Oracle y OpenAI. En última instancia, se espera recaudar 500.000 millones de dólares, lo que ilustra la magnitud de la inversión en IA y el entusiasmo de los inversores por este sector de rápido crecimiento. La mayoría de los índices bursátiles ganaron entre un 2% y un 8%, y por una vez los sectores defensivos y la renta variable europea obtuvieron mejores resultados. Sí se observó una importante rotación sectorial, sobre todo a finales de mes, tras el sorprendente anuncio del ascenso de DeepSeek, un nuevo gran actor de la inteligencia artificial prácticamente desconocido hasta ahora, que causó conmoción en el sector tecnológico. A pesar de los históricos incendios forestales en California, que ya han causado daños estimados por los expertos en más de 150.000 millones de dólares y podrían costar a las aseguradoras más de 20.000 millones, el sector se comportó bastante bien, registrando una rentabilidad del 2,3% en EE.UU. y del 6,6% en Europa. Aunque los inversores han aceptado que la inflación estadounidense tardará en volver al objetivo del 2% y que, por tanto, la Fed no se apresurará a recortar los tipos, siguen viendo el vaso medio lleno en lo que respecta a las perspectivas económicas para 2025. Las constantes amenazas del presidente Trump de imponer nuevos aranceles no parecen asustar a los mercados por el momento. En cuanto a los tipos de interés, el rendimiento alemán a 10 años subió 18 puntos básicos hasta el 2,54%, mientras que su homólogo estadounidense se mantuvo estable en torno al 4,5%. La mayoría de las materias primas se comportaron bastante bien, como el oro, que ganó más de un 6% y se acerca lenta pero inexorablemente al nivel psicológico de los 3.000 dólares la onza.

Tendencias del mercado hasta finales de enero de 2025

Equities in Local Currencies								
End of January	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	3.47%	2.70%	7.98%	7.72%	6.67%	8.59%	1.66%	-2.99%
Perf 3 Month	5.19%	5.87%	9.51%	8.16%	5.97%	6.82%	-2.34%	-1.90%
Perf YTD	3.47%	2.70%	7.98%	7.72%	6.67%	8.59%	1.66%	-2.99%

Commodities								
End of January	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	1.13%	2.84%	6.63%	3.19%	-0.09%	1.24%	-1.03%	-0.43%
Perf 3 Month	4.72%	4.92%	1.98%	-4.82%	5.03%	2.92%	0.91%	-0.40%
Perf YTD	1.13%	2.84%	6.63%	3.19%	-0.09%	1.24%	-1.03%	-0.43%

Bloomberg Indices Bonds Total returns								
End of January	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	0.57%	0.53%	-0.03%	0.68%	-1.76%	0.59%	1.37%	1.06%
Perf 3 Month	-1.25%	-0.07%	0.87%	-0.59%	-0.84%	-0.96%	1.64%	0.97%
Perf YTD	0.57%	0.53%	-0.03%	0.68%	-1.76%	0.59%	1.37%	1.06%

Fuente: Bloomberg 31/01/25

Como decíamos en la introducción, los inversores siguen viendo el vaso medio lleno, y con razón. Las perspectivas económicas siguen siendo estables para 2025, y se espera que la economía mundial crezca en las mismas proporciones que el año pasado. Incluso se espera que Alemania vuelva a crecer. El 23 de febrero se celebrarán elecciones, que podrían deparar (buenas) sorpresas. De hecho, los inversores esperan que el freno de la deuda se levante gracias a estos futuros cambios al frente del país, lo que podría revitalizar el crecimiento y garantizar que Alemania recupere su estatus de potencia europea, aunque el nuevo gobierno pueda tardar algún tiempo en ser operativo.

Los principales bancos centrales se enfrentan a varios retos, pero parecen tener buena visibilidad, aunque sigan dependiendo de los datos económicos futuros. Desde las revisiones de diciembre, el consenso es que la Fed recorte los tipos sólo dos veces (mantuvo los tipos sin cambios en la reunión de enero), mientras que se espera que el BCE los recorte tres veces en 2025. De hecho, ya efectuó su primer recorte de tipos del año a finales de enero, reduciendo su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta el 2,75%. En la rueda de prensa posterior a la reunión, el discurso de Madame Lagarde fue mixto, con "vientos en contra" persistentes en la actividad económica y presiones salariales aún presentes en ciertos sectores.

WORLD ECONOMIC OUTLOOK

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections
(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
	2023	Estimate	Projections		Difference from October 2024		2024	Projections	
		2024	2025	2026	WEO Projections 1/			2025	2026
World Output	3.3	3.2	3.3	3.3	0.1	0.0	3.4	3.2	3.1
Advanced Economies	1.7	1.7	1.9	1.8	0.1	0.0	1.8	1.9	1.7
United States	2.9	2.8	2.7	2.1	0.5	0.1	2.7	2.4	2.1
Euro Area	0.4	0.8	1.0	1.4	-0.2	-0.1	1.1	1.2	1.4
Germany	-0.3	-0.2	0.3	1.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	0.9
France	1.1	1.1	0.8	1.1	-0.3	-0.2	0.7	1.0	1.2
Italy	0.7	0.6	0.7	0.9	-0.1	0.2	0.6	1.0	0.7
Spain	2.7	3.1	2.3	1.8	0.2	0.0	3.2	1.9	2.0
Japan	1.5	-0.2	1.1	0.8	0.0	0.0	0.7	0.8	0.7
United Kingdom	0.3	0.9	1.6	1.5	0.1	0.0	1.7	1.8	1.3
Canada	1.5	1.3	2.0	2.0	-0.4	0.0	1.8	2.1	1.9
Other Advanced Economies 3/	1.9	2.0	2.1	2.3	-0.1	0.0	1.7	2.8	1.7
Emerging Market and Developing Economies	4.4	4.2	4.2	4.3	0.0	0.1	4.6	4.2	4.2
Emerging and Developing Asia	5.7	5.2	5.1	5.1	0.1	0.2	5.6	4.9	5.1
China	5.2	4.8	4.6	4.5	0.1	0.4	4.9	4.5	4.5
India 4/	8.2	6.5	6.5	6.5	0.0	0.0	7.5	6.5	6.5
Emerging and Developing Europe	3.3	3.2	2.2	2.4	0.0	-0.1	2.3	2.9	1.6
Russia	3.6	3.8	1.4	1.2	0.1	0.0	2.7	1.2	1.2
Latin America and the Caribbean	2.4	2.4	2.5	2.7	0.0	0.0	2.6	2.7	2.4
Brazil	3.2	3.7	2.2	2.2	0.0	-0.1	4.1	2.1	2.3
Mexico	3.3	1.8	1.4	2.0	0.1	0.0	1.8	1.4	2.1
Middle East and Central Asia	2.0	2.4	3.6	3.9	-0.3	-0.3	...	...	...
Saudi Arabia	-0.8	1.4	3.3	4.1	-1.3	-0.3	5.0	1.2	4.1
Sub-Saharan Africa	3.6	3.8	4.2	4.2	0.0	-0.2	...	...	...
Nigeria	2.9	3.1	3.2	3.0	0.0	0.0	3.5	3.7	3.8
South Africa	0.7	0.8	1.5	1.6	0.0	0.1	1.7	0.6	2.2
Memorandum									
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.8	2.7	2.9	2.8	0.1	0.1	2.9	2.7	2.6
European Union	0.6	1.0	1.4	1.7	-0.2	0.0	1.3	1.5	1.7
ASEAN-5 5/	4.0	4.5	4.6	4.5	0.1	0.0	4.9	3.9	5.0
Middle East and North Africa	1.8	2.0	3.5	3.9	-0.5	-0.3	...	...	...
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.5	4.2	4.2	4.2	0.0	0.1	4.6	4.2	4.2
Low-Income Developing Countries	4.1	4.1	4.6	5.4	-0.1	-0.2	...	...	...
World Trade Volume (goods and services) 6/	0.7	3.4	3.2	3.3	-0.2	-0.1	...	...	...
Advanced Economies	0.0	2.2	2.1	2.5	-0.5	-0.3	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	2.0	5.4	5.0	4.6	0.3	0.2	...	...	...
Commodity Prices									
Oil 7/	-16.4	-1.9	-11.7	-2.6	-1.3	1.0	-10.8	-5.0	-2.2
Nonfuel (average based on world commodity import)	-5.7	3.4	2.5	-0.1	2.7	-0.9	7.1	0.1	0.5
World Consumer Prices 8/	6.7	5.7	4.2	3.5	-0.1	-0.1	5.2	3.5	3.0
Advanced Economies 9/	4.6	2.6	2.1	2.0	0.1	0.0	2.2	2.1	2.0
Emerging Market and Developing Economies 8/	8.1	7.8	5.6	4.5	-0.3	-0.2	7.6	4.6	3.8

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during October 22–November 19, 2024. Economies are listed on the basis of

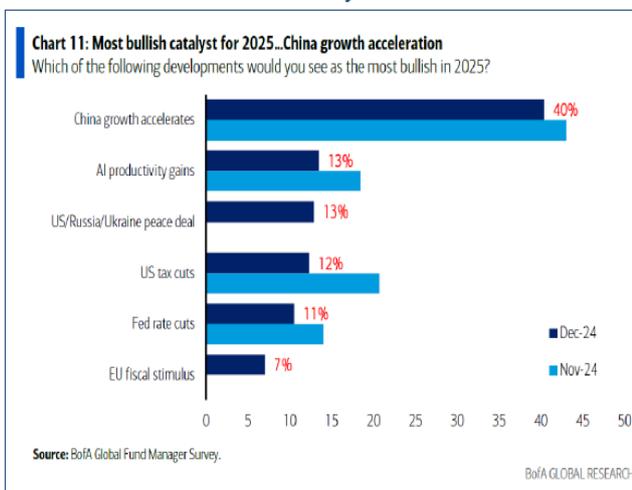
¿Qué puede frenar el ánimo de los inversores? Según una encuesta mensual de Bank of America a gestores de carteras, el principal temor es una nueva guerra comercial. Desde la elección de Donald Trump, no pasa un día sin que el presidente republicano amenace a un socio económico con nuevos aranceles si no se "somete" a sus exigencias. Esta actitud es una espada de Damocles que pende sobre las cabezas de las empresas que podrían verse afectadas por estas decisiones políticas. China, que según Trump aplica prácticas de competencia desleal hacia Estados Unidos, sigue siendo uno de los principales objetivos. Canadá, México y la mayoría de los países latinoamericanos, que no hacen lo suficiente para evitar el narcotráfico y la inmigración ilegal, también están ahora en la línea de fuego, al igual que Europa, la mayoría de cuyos miembros no cumplen la exigencia de invertir un mínimo del 2% del presupuesto anual en defensa (según Donald Trump, esta exigencia debería aumentarse al 5%).



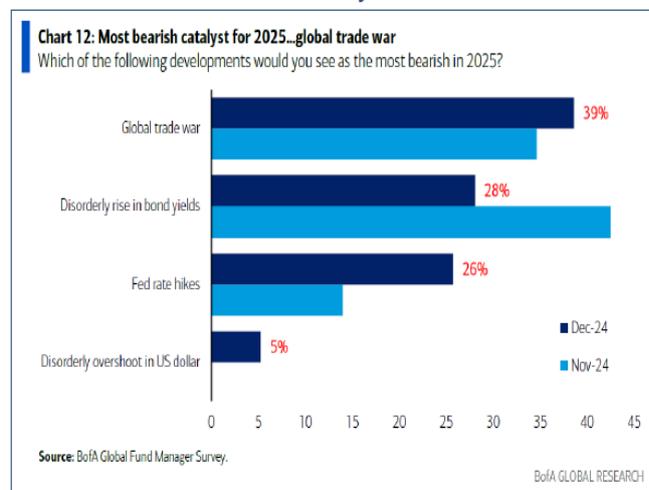
Los primeros anuncios se hicieron el fin de semana. Las importaciones procedentes de México y Canadá estarán gravadas con un 25% a partir del 4 de febrero, y las procedentes de China estarán sujetas a un aumento del 10% sobre los impuestos ya en vigor.

El Sr. Trump también ha planteado la idea de anexionarse Canadá y Groenlandia y recuperar el control del Canal de Panamá. Como puede verse, hemos entrado en una nueva era política en la que es probable que las "amenazas y el chantaje" primen sobre la "diplomacia de la lengua". Esta política mercantilista asusta a los inversores porque hace temer una nueva ola de inflación que podría desencadenar una corrección de los activos de riesgo. El déficit presupuestario estadounidense también es un problema, pero como hemos mencionado varias veces estos últimos años, mientras reine la confianza y Estados Unidos encuentre inversores que se traguen sus billones de deuda, este riesgo no debería materializarse.

Bullish Catalyst 2025



Bearish Catalyst 2025

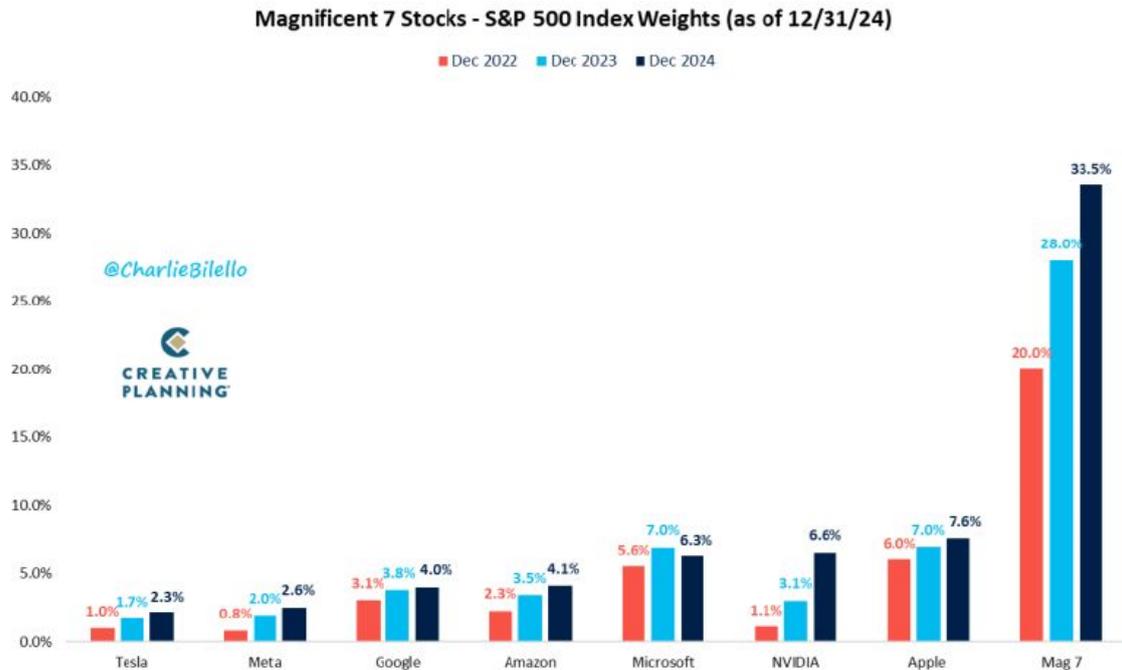


Aunque el consenso es que no habrá sorpresas desagradables en el frente macroeconómico, esto no significa que el año vaya a ser tranquilo para los activos de riesgo. A modo de recordatorio, en 2024 el S&P500 completó su sexto año consecutivo con un movimiento superior al 15%, y de esos seis años, ¡cinco fueron positivos! Con la excepción de la caída del 19,4% en 2022, el índice estadounidense ganó un 28,9% en 2019, un 16,26% en 2020 (el año de Covid), un 26,9% en 2021 y más de un 20% en los dos últimos años. Como sin duda sabe, los principales contribuyentes a estas rentabilidades son los gigantes tecnológicos, apodados los "7 magníficos". Por tanto, aunque podemos considerar que el riesgo de recesión en 2025 es bajo, las posibles rotaciones sectoriales podrían provocar un cambio de liderazgo. A finales de enero ya tuvimos una muestra de lo que podrían suponer estos cambios. Cuando empezó a circular el nombre de "DeepSeek", valores como Nvidia y Broadcom sufrieron importantes ventas, cayendo más de un 17% en una sesión, mientras que valores defensivos como Nestlé eran buscados por los inversores. Como decíamos en la introducción, la empresa china DeepSeek anunció recientemente que había desarrollado una aplicación de inteligencia artificial en la línea de ChatGPT. Sin embargo, según su fundador, Liang Wenfeng, sólo necesitaba 6 millones de dólares para financiar el proyecto.

Aunque estas afirmaciones estén por demostrar (algunos sospechan que se ha podido vulnerar la propiedad intelectual de OpenAI...), si dice la verdad, cambiará el panorama de la carrera por la inteligencia artificial. Deepseek es único en el sentido de que es de código abierto (el código es



accesible y puede ser mejorado por cualquiera), lo que difiere de las soluciones opacas que ofrecen las empresas estadounidenses. Aunque esta noticia puede no ser buena para ciertos gigantes tecnológicos estadounidenses y sus futuros beneficios, sí lo es para la economía y para los consumidores, que deberían beneficiarse de nuevas tecnologías de vanguardia a menor coste.



Nadie puede negar que la renta variable estadounidense cotiza a múltiplos históricamente elevados. La tremenda productividad de la región en los últimos quince años justifica en gran medida estas valoraciones. Pero, como saben, el mercado de valores opera en un entorno que valora el futuro, no el pasado. Si realmente se produce el crecimiento esperado, no cabe esperar ninguna catástrofe, y la renta variable estadounidense mantendrá su liderazgo sobre el resto del mundo. Por otra parte, dado que algunas empresas cotizan a la perfección, la más mínima decepción podría desencadenar ventas masivas y reasignaciones a sectores más defensivos, con valoraciones menos caras... Por el contrario, la mayoría de las acciones europeas cotizan con valoraciones muy bajas, al igual que las acciones chinas.

Cada año, los estrategas más influyentes del mundo comparten su convicción. Desde hace más de diez años, algunos de ellos apuestan por un cambio de tendencia en el rendimiento de la renta variable europea con respecto a la estadounidense... y cada año, esta apuesta no ha dado sus frutos. ¿Y si lo hiciera este año?

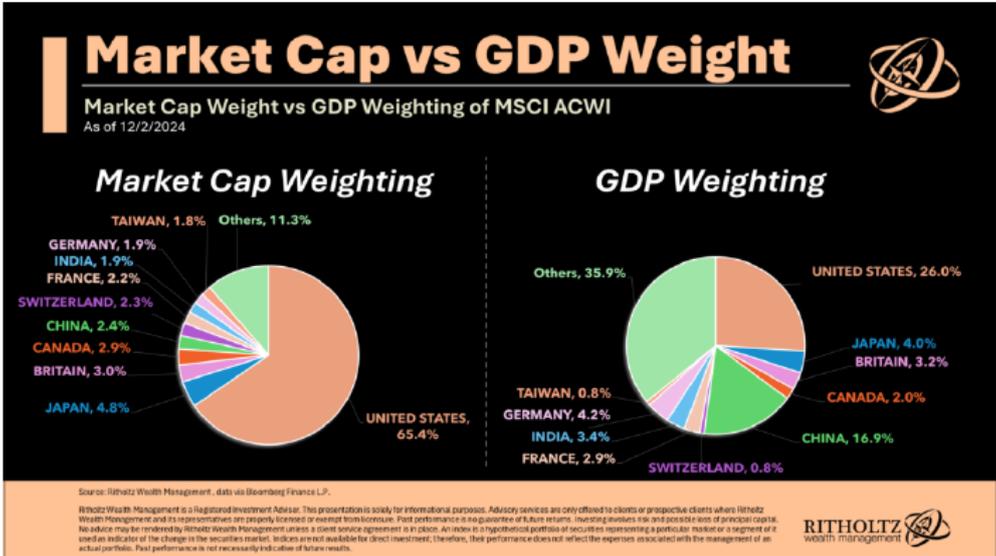
Algún día ocurrirá. Esta supremacía estadounidense no puede durar eternamente. En relación con el mercado estadounidense, no puede descartarse, por supuesto, un repunte de la renta variable europea. Pero serán necesarias reformas en profundidad para que la renta variable europea recupere su tendencia a medio plazo a la baja. También parece inevitable una política de desregulación.

Una normativa cada vez más onerosa en todos los sectores ahoga a las empresas y lastra su rentabilidad.



Por nuestra parte, no nos aventuramos en este tipo de apuestas y seguimos abogando por la diversificación. Nuestras carteras mantienen desde hace varios años tanto temas de crecimiento como defensivos.

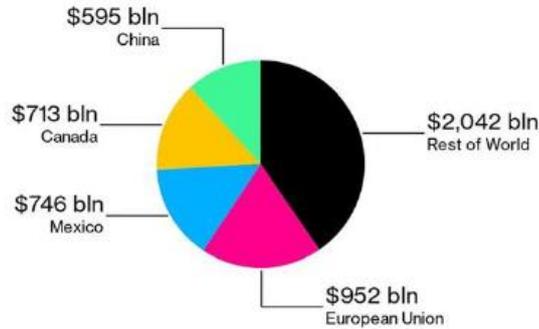
¡Le deseamos un maravilloso 2025!



Gráficos extra:



Mexico, Canada and China Account for About 40% of US Trade



Source: Bloomberg
Note: Data is for 2023

Bloomberg



Aviso legal:

Estos documentos están destinados exclusivamente a los clientes de Weisshorn Asset Management que hayan firmado un mandato de gestión y hayan expresado su deseo de recibir dicha información y documentos (como análisis financieros, notas de investigación, informes de mercado y comentarios y/o fichas informativas). Estos documentos no podrán ser comunicados a terceros. La información y las opiniones (incluidas las posiciones) que contienen tienen únicamente fines informativos y no pueden considerarse como una solicitud, oferta o recomendación para vender o comprar valores, para influir en una transacción o para entablar cualquier relación contractual. En particular, ninguna información, documento u opinión (incluidos los posicionamientos) indicados en este sitio web en relación con servicios o productos puede constituir o considerarse una oferta o solicitud de venta o compra de valores o de cualquier otro instrumento financiero en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud esté prohibida por la ley o en la que la persona que realice la oferta o solicitud no posea una licencia o autorización reglamentaria para hacerlo o en la que cualquier oferta o solicitud contravenga la normativa local. Cualquier oferta o solicitud prohibida se considerará nula y sin efecto, y Weisshorn Asset Management hará caso omiso de cualquier comunicación recibida en este sentido. Las rentabilidades pasadas no deben tomarse como indicación o garantía de rentabilidades actuales o futuras, y no se ofrece ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, sobre rentabilidades futuras. Se aconseja a los clientes que busquen asesoramiento profesional para evaluar las oportunidades y los riesgos asociados a cualquier operación financiera antes de comprometerse con cualquier inversión o transacción.