

Análisis del mercado - Abril 2025



Abril fue un mes turbulento... ¡por no decir otra cosa! A principios de mes se anunciaron los tan esperados aranceles que fueron el tema principal de la campaña del Sr. Trump. Los inversores (especuladores) que se quejaban de la falta de volatilidad en los mercados se vieron beneficiados. Aunque se especuló mucho antes de los anuncios, el escenario que finalmente se desarrolló cogió a los inversores por sorpresa.

En una ceremonia casi teatral del Presidente Trump, se anunciaron aranceles del 10% para todos los socios comerciales, al tiempo que se eximía a determinados "productos sistémicos", como los medicamentos y los chips electrónicos (semiconductores). Hasta aquí, nada alarmante. Sin embargo, fueron los aranceles especiales impuestos a determinados países y la consiguiente escalada lo que hizo tambalearse a Wall Street. Se impuso un aumento del 20% a Europa, +31% a Suiza, +46% a Vietnam y +34% a China, todo ello amenazando con nuevos aumentos en caso de represalias. Mientras que la mayoría de los países afectados optaron inmediatamente por la diplomacia y la negociación, China decidió tomar represalias imponiendo nuevos impuestos a las importaciones de productos estadounidenses. En el espacio de unos días, esta pelea de gallos entre ambas naciones elevó las apuestas hasta un inimaginable 145%. Lo preocupante no es tanto el nivel extravagante (parece poco probable que estos impuestos se apliquen de forma permanente) como el duelo entre las dos mayores potencias económicas del mundo.

Tras sembrar el pánico en los mercados durante unos días y publicar el mensaje "ESTE ES UN GRAN MOMENTO PARA COMPRAR" en su red social Truth en la mañana del 9 de abril, el Presidente estadounidense anunció que había decidido suspender los aranceles durante 90 días para dar a cada país la oportunidad de negociar bilateralmente. Esta marcha atrás histórica provocó un enorme efecto de recuperación en los índices bursátiles, que batieron récords de rentabilidad diaria de varias décadas.

Algunos han bautizado este juego de manos como el mayor abuso de información privilegiada de la historia de Wall Street... pero esto no lo debatiremos aquí y dejaremos que la SEC investigue el posible enriquecimiento indebido, pero está claro que podemos cuestionar la imparcialidad de la información para todos los interesados durante esta sesión extraordinaria. Lo importante ahora, para nosotros los inversores, es evaluar qué significa este nuevo entorno para los mercados de valores. ¿Cómo se verá afectada cada clase de activo? Intentaremos dar algunas respuestas, aunque, como experimentamos en abril, todo puede cambiar de un minuto a otro...

Tendencias del mercado hasta finales de abril de 2025

Equities in Local Currencies								
End of April	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	0.74%	-0.76%	-1.68%	-2.53%	1.16%	-3.82%	1.04%	-3.00%
Perf 3 Month	-4.72%	-7.81%	-2.40%	-4.48%	7.43%	-3.81%	1.78%	-1.22%
Perf YTD	-1.41%	-5.31%	5.40%	2.89%	14.60%	4.45%	3.47%	-4.18%

Commodities				Currencies vs EUR				
End of April	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	-18.56%	-15.55%	5.29%	-6.02%	-4.52%	0.12%	-1.50%	2.18%
Perf 3 Month	-19.74%	-17.77%	17.52%	0.85%	-8.53%	-0.76%	-1.63%	0.87%
Perf YTD	-18.84%	-15.43%	25.31%	4.07%	-8.61%	0.48%	-2.65%	0.43%

Bloomberg Indices Bonds Total returns								
End of April	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	2.94%	0.39%	1.67%	1.03%	3.66%	2.25%	0.85%	-0.05%
Perf 3 Month	5.05%	2.64%	0.78%	4.23%	-1.27%	4.52%	1.33%	1.21%
Perf YTD	5.65%	3.18%	0.76%	4.93%	-3.01%	5.13%	2.72%	2.29%

Fuente: Bloomberg 31/04/25

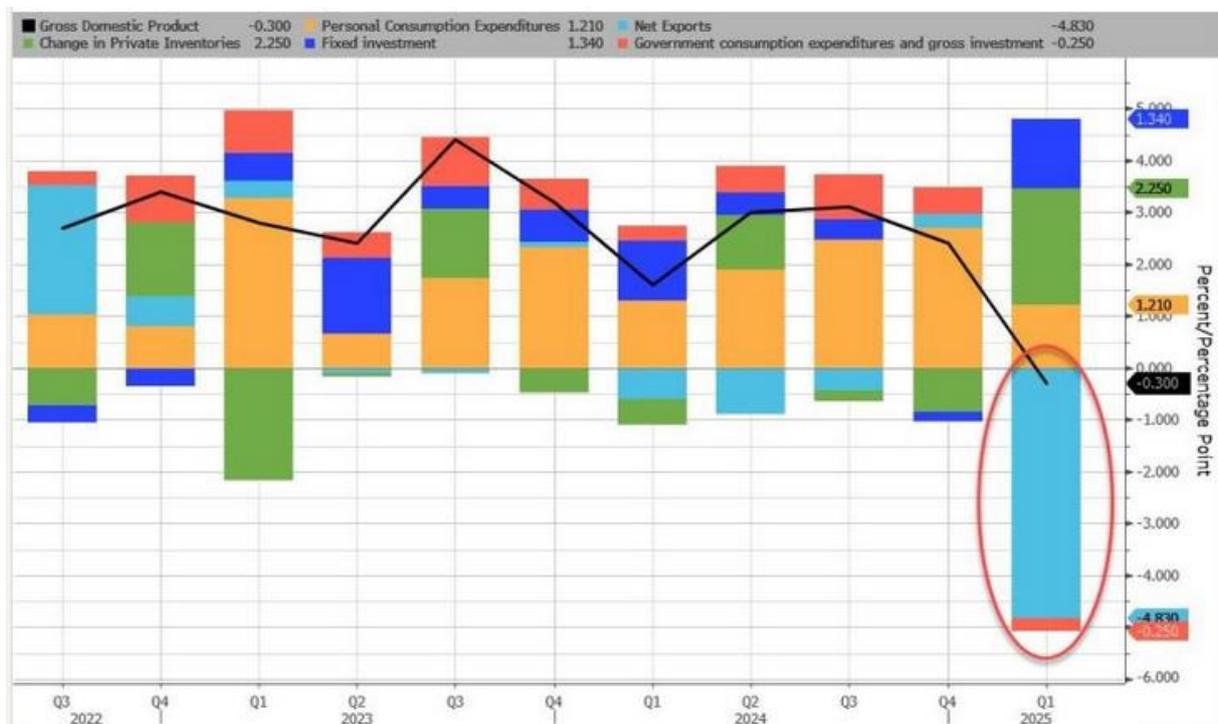
- **La situación económica mundial**

Es imposible anticipar cómo se desarrollarán en las próximas semanas las negociaciones entre Estados Unidos y sus socios comerciales. Por tanto, es imposible saber a qué nivel de derechos de aduana se verán sometidos Europa, Japón o China y qué contrapartidas tendrán que ofrecer estos países para que sus impuestos a la exportación vuelvan a un nivel aceptable. Una guerra comercial abierta no serviría a los intereses de nadie, por lo que habría que llegar a un acuerdo con cada socio comercial, sea bueno o malo...

La forma en que el presidente Trump llevó a sus socios comerciales a la mesa de negociaciones, "torciéndoles el brazo", dejará huella. La confianza ha quedado dañada y no se recuperará fácilmente. En una entrevista en ABC News, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, explicó que Trump estaba jugando a la "incertidumbre estratégica", una técnica que el presidente domina a la perfección.



El problema es que a los inversores no les gusta la incertidumbre. Necesitan visibilidad, cifras fiables que introducir en sus modelos de valoración para poder hacer suposiciones realistas. Mientras el Presidente sigue insistiendo en que sus decisiones harán a EE.UU. más fuerte y rico a medio plazo, los inversores ven el daño causado a corto plazo. Es probable que estos aranceles encarezcan los bienes importados, lo que supondrá una carga para las finanzas de los hogares estadounidenses, que inevitablemente provocará una caída del consumo, al tiempo que mantendrá la presión inflacionista. Así lo reflejan las últimas cifras del PIB del primer trimestre. Aunque todavía no se habían anunciado los aranceles, Estados Unidos registró inesperadamente un primer trimestre de crecimiento negativo (-0,3%). Aunque la contribución del consumo interno sigue siendo positiva (+1,8%), está muy lejos del 4% del cuarto trimestre de 2024. El principal contribuyente negativo no es otro que las importaciones, que se han disparado literalmente, muy probablemente en previsión de los derechos de aduana.



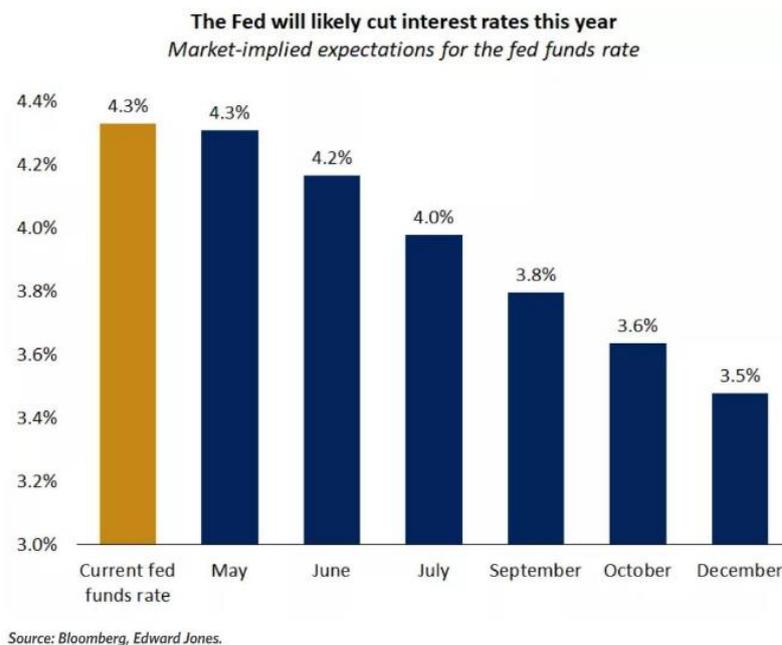
También existe el riesgo de que las empresas vean reducirse sus márgenes de beneficio y desencadenen oleadas de despidos, lo que automáticamente haría subir la tasa de desempleo. Si la apuesta de Trump resulta rentable a largo plazo (el tiempo dirá si lo es y cuándo), la cuestión es qué precio tendrán que pagar los ciudadanos estadounidenses.



- **Los bancos centrales**

Tras su reunión mensual, el BCE anunció un nuevo recorte de 25 puntos básicos de su tipo de interés oficial (el séptimo en 12 meses), hasta el 2,25%. Aunque este recorte era ampliamente esperado, los inversores estaban deseosos de saber cómo interpretaría el BCE la guerra comercial. Como de costumbre, la Sra. Lagarde no dio una respuesta clara (¿es posible darla a estas alturas?) y repitió lo que ya sabemos: las decisiones futuras dependerán de los datos económicos (dependencia de los datos).

Si bien es posible que la Sra. Lagarde no esté disfrutando de su periodo profesional más sereno, podemos imaginar claramente que su homólogo estadounidense tampoco está pasando una noche tranquila. Con un entorno económico ya de por sí bastante complicado, los temores a un posible error de política monetaria que pudiera ser devastador para la economía estadounidense deben rondar la mente del Sr. Powell. Para presionarle aún más, el presidente Trump ha seguido lanzándole todo tipo de críticas, sugiriendo que el Sr. Powell no llegará al final de su mandato (mayo de 2026). Tras soplar en caliente, el inquilino de la Casa Blanca ha confirmado que no tiene previsto despedir al actual presidente de la FED. Dicho esto, a pesar de todos los poderes del Presidente estadounidense, afortunadamente no tiene latitud para despedir al Presidente del Banco Central a su antojo. Esta presión malsana, que podría poner en entredicho la independencia del banco central, añade su cuota de incertidumbre a unos inversores ya bastante desorientados por las tarifas. El mercado sigue esperando tres bajadas de tipos de aquí a finales de 2025, por lo que el Día de la Liberación no trajo grandes cambios en este sentido. Al igual que el BCE, la política monetaria de la Fed sigue dependiendo de la publicación de futuros datos económicos. Aunque el Sr. Powell se negó a hablar de una "Fed put" en caso de caída de las bolsas debido a los derechos de aduana, la Fed tendría que actuar inevitablemente si la liquidez se secase y pusiera en peligro el sistema bancario.





- **Divisas y oro**

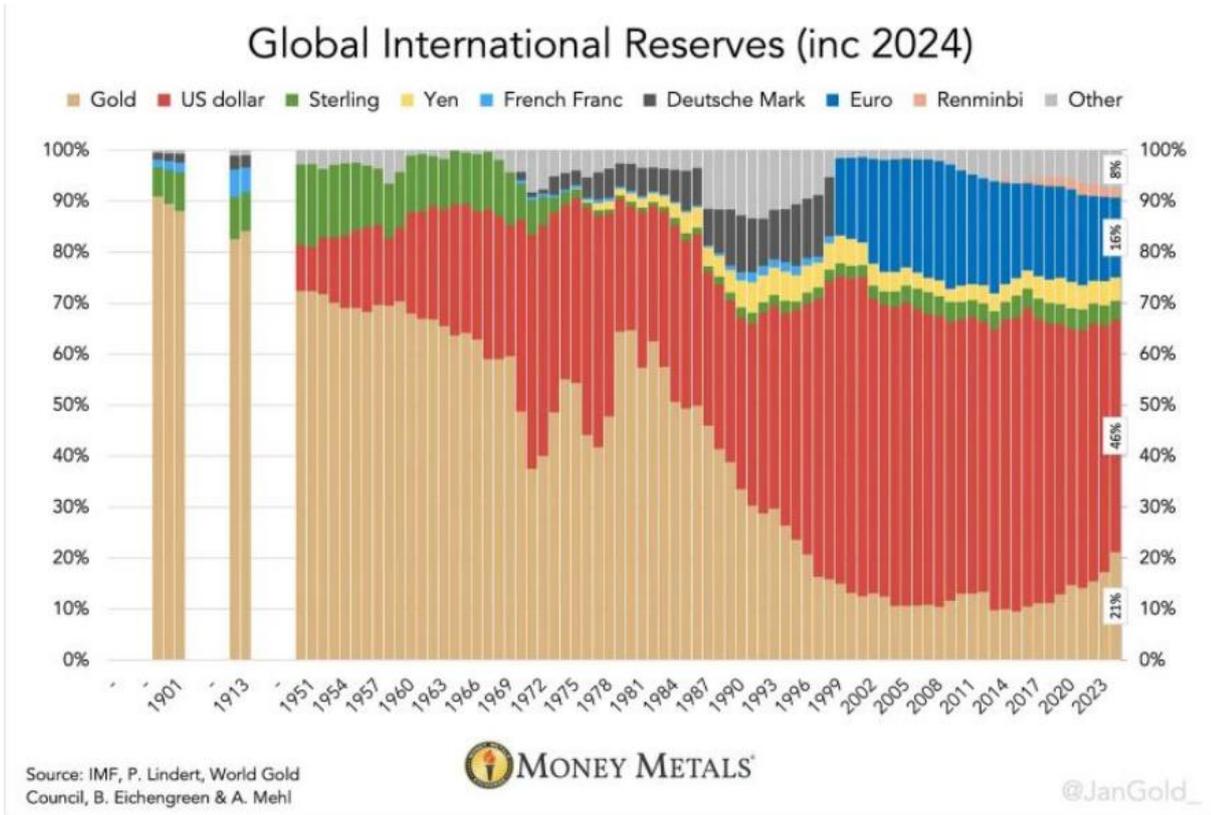
Sabemos que el oro y el dólar estadounidense se han movido regularmente en direcciones opuestas desde 1971, cuando Estados Unidos puso fin a la convertibilidad del dólar en oro. Cuando la economía estadounidense crece con dinamismo, los tipos de interés suben y esto tiende a impulsar al alza al dólar, que ofrece una mayor rentabilidad, mientras que el oro no ofrece rentabilidad alguna. Por el contrario, cuando la economía se ralentiza y los tipos de interés bajan, el dólar tiende a caer y el oro, que se beneficia de su condición de refugio seguro, tiende a subir. Hemos asistido a una fuerte caída del dólar durante el mes de abril (-4,55% y -8,31% desde principios de año), a pesar de que los tipos de interés se han mantenido estables en niveles elevados. Esto se debe en gran medida a la pérdida de confianza en las instituciones estadounidenses y al deseo de algunos países de reducir su dependencia del dólar.

Durante el mes, hemos oído que grandes tenedores de deuda estadounidense, como China y Japón, habían tomado posiciones en bonos del Tesoro, pero esto está por demostrar. Cuidado, sin embargo, con sacar conclusiones precipitadas a largo plazo extrapolando movimientos a corto plazo...

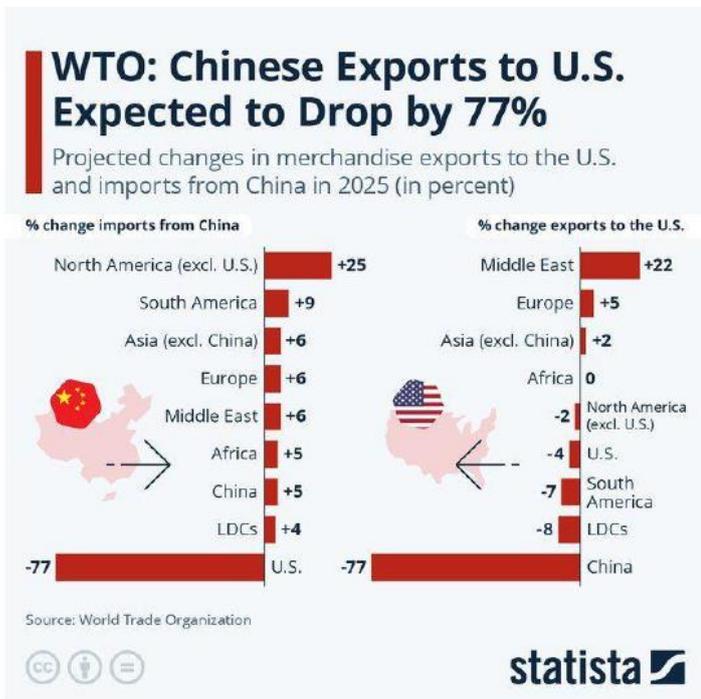
Al alza, el oro superó momentáneamente la barrera de los 3.500 dólares la onza antes de consolidarse. Hemos mencionado en repetidas ocasiones las compras masivas de los bancos centrales, una tendencia que probablemente persistirá y seguirá apoyando los precios.

En las últimas semanas hemos oído y leído que el oro está técnicamente sobrecomprado... lo cual es posible. Sin embargo, es importante recordar que los compradores que han estado haciendo subir los precios durante varios meses no son especuladores con un horizonte temporal a corto plazo. Los principales compradores son inversores que no se fijan necesariamente en la técnica y a los que no les preocupa si el oro está sobrecomprado a corto plazo... son Bancos Centrales que están llevando a cabo un largo proceso de diversificación de sus reservas de divisas, que está lejos de haber terminado. Aunque no se pueden descartar correcciones puntuales (los bancos centrales pueden hacer una pausa en sus programas de compra, como ocurrió en el cuarto trimestre de 2024), la tendencia alcista secular está bien asentada y debería continuar.

El yen japonés, que se beneficia de una política monetaria más restrictiva por parte del Banco de Japón, se mantuvo relativamente estable durante el mes, mientras que el franco suizo, que al igual que el oro es un activo refugio, tendió a apreciarse, a pesar de que los tipos de interés a corto plazo de éste primero rozan de nuevo con niveles negativos.



- China



Como decíamos en la introducción, es sobre todo la incertidumbre vinculada a una escalada de la guerra comercial y sus consecuencias lo que preocupa a los mercados. Hasta la fecha, los riesgos probados de una posible escalada recaen únicamente en China. En primer lugar, aunque Donald Trump decidió el 9 de abril suspender durante tres meses los aranceles anunciados unos días antes y abrir negociaciones con los países afectados, este período de gracia no se concedió a China, que tomó represalias con medidas de retorsión. En segundo lugar, China anunció claramente que los países que negociaran un acuerdo con Estados Unidos en detrimento de China se enfrentarían a sanciones por su parte. Así pues, los inversores se encuentran en medio de un

campo de batalla que sugiere que podría ocurrir lo peor si dan un paso en falso.



Además de nuevos derechos de aduana sobre los productos importados de Estados Unidos, China ha anunciado restricciones a las exportaciones de tierras raras, ha cancelado pedidos de aviones Boeing y prohibido a sus compañías aéreas abastecerse de piezas de repuesto procedentes de Estados Unidos, además de suspender diversas inversiones en suelo estadounidense... En resumen, como habrán comprendido, los daños colaterales potenciales son múltiples y difíciles de estimar en estos momentos. Como decíamos antes, parece difícil imaginar que ninguna de las partes pueda sacar provecho de esta escalada a largo plazo.

En el frente monetario, el banco central de China (PBoC) mantiene su política acomodaticia, con el objetivo de revitalizar la economía china, ralentizada desde la crisis inmobiliaria. Aunque el sector inmobiliario parece seguir de capa caída, el Gobierno ha publicado un crecimiento económico del 5,4% para el primer trimestre de 2025, por encima del 5,1% previsto por el consenso. Aunque esta cifra es un buen augurio, por supuesto es demasiado pronto para cantar victoria y ver cómo China vuelve a convertirse en el motor del crecimiento mundial, sobre todo porque esta cifra representa el pasado, es decir, antes del anuncio de los nuevos aranceles.





- **Índices bursátiles**

La renta variable es la clase de activos que más reacciona a las grandes noticias económicas. Como era de esperar, la volatilidad aumentó bruscamente a medida que los índices caían. Aunque los índices terminaron el mes cerca del equilibrio tras un fuerte repunte a finales de mes, cotizaron a niveles mucho más bajos entre el 2 y el 9 de abril. Tomemos como ejemplo el S&P500. Perdió casi un 15% en tres sesiones tras el anuncio de los nuevos impuestos, antes de recuperarse finalmente para cerrar el mes con una caída de sólo el 0,76%. Los inversores no tardaron en darse cuenta de que la economía estadounidense sería la gran perdedora en este nuevo entorno comercial, por lo que penalizaron en mayor medida a la renta variable estadounidense, mientras que la europea resistió mejor. Trump sigue insistiendo en que esta estrategia permitirá a Estados Unidos reforzar...

El hecho es que los estrategas de los mayores bancos de inversión se han apresurado a revisar a la baja sus previsiones para el mercado estadounidense en su conjunto. No sólo es probable que las empresas de generen menos beneficios con el tiempo, sino que los inversores que se han quemado y están perdiendo la confianza probablemente den múltiplos más bajos en el futuro. Esto podría tener un doble efecto negativo en los índices bursátiles en su conjunto, y especialmente en las empresas estadounidenses, que cotizan a múltiplos mucho más altos que sus homólogas europeas o chinas.



Como hemos dicho, no queremos cometer el error de sacar conclusiones precipitadas, dada la complejidad de las cuestiones en juego. Necesitaremos más tiempo para evaluar las consecuencias reales del Día de la Liberación el 2 de abril y seguiremos compartiendo nuestras conclusiones a medida que las publiquemos. Los inversores tendrán que acostumbrarse a la forma de comunicar de la Administración Trump y al hecho de que todo puede ponerse en entredicho de la noche a la mañana, lo que no les ayudará a invertir con calma en el futuro.



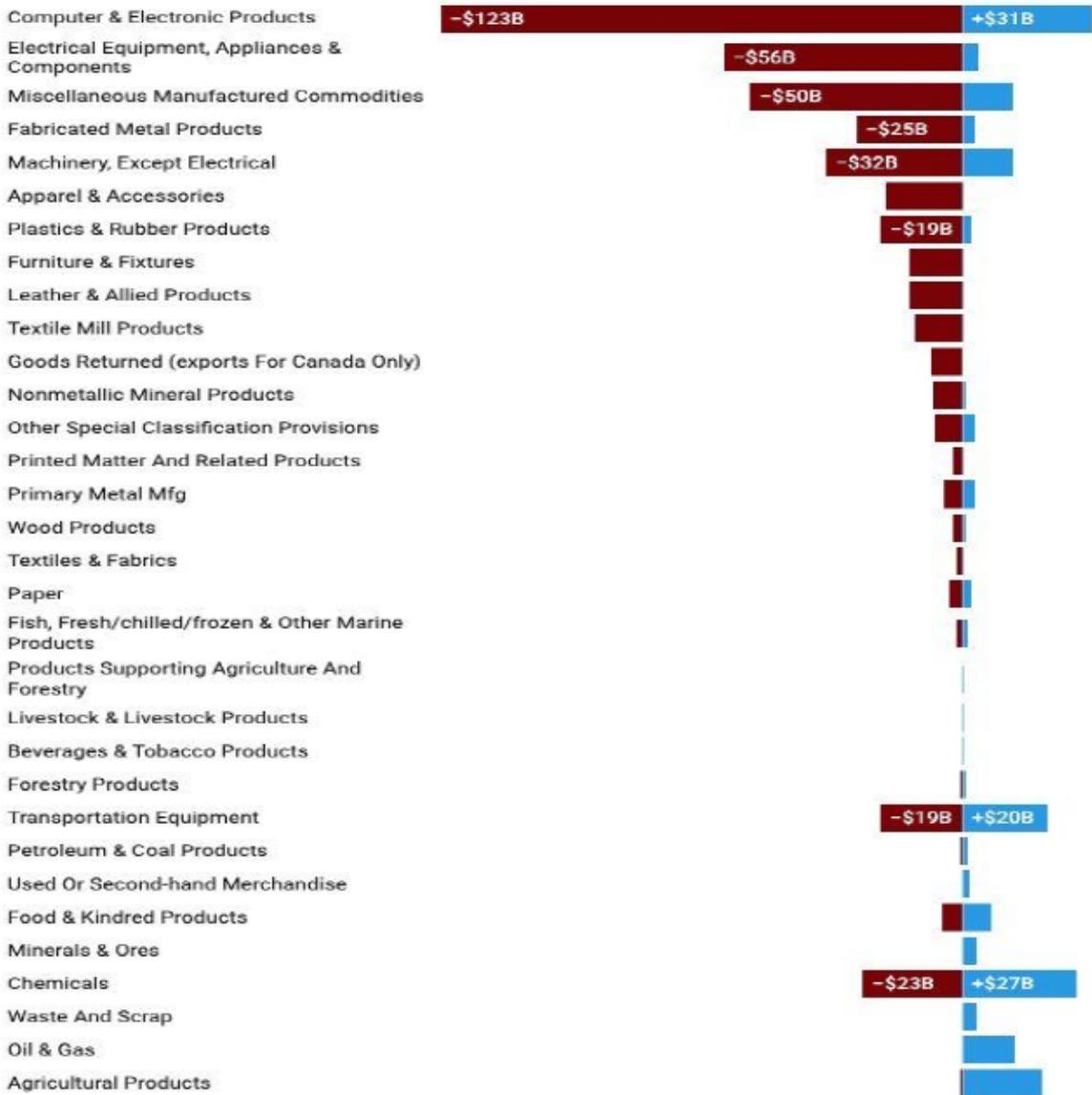
Como a veces las imágenes valen más que las palabras, hemos decidido no extendernos demasiado en el tema y presentarles algunos gráficos/tablas explícitos que nos han llamado la atención durante el mes y que, en nuestra opinión, resumen bien la situación.

Le deseamos lo mejor para el mes de mayo y quedamos a su disposición para comentar los gráficos que figuran a continuación si lo desea.

China's Pain Base for Tariffs Is Much Larger

2024 U.S.-China trade data is sorted by trade balance (\$) from trade deficit to surplus. China includes Hong Kong.

- U.S. Imports from China
- U.S. Exports to China

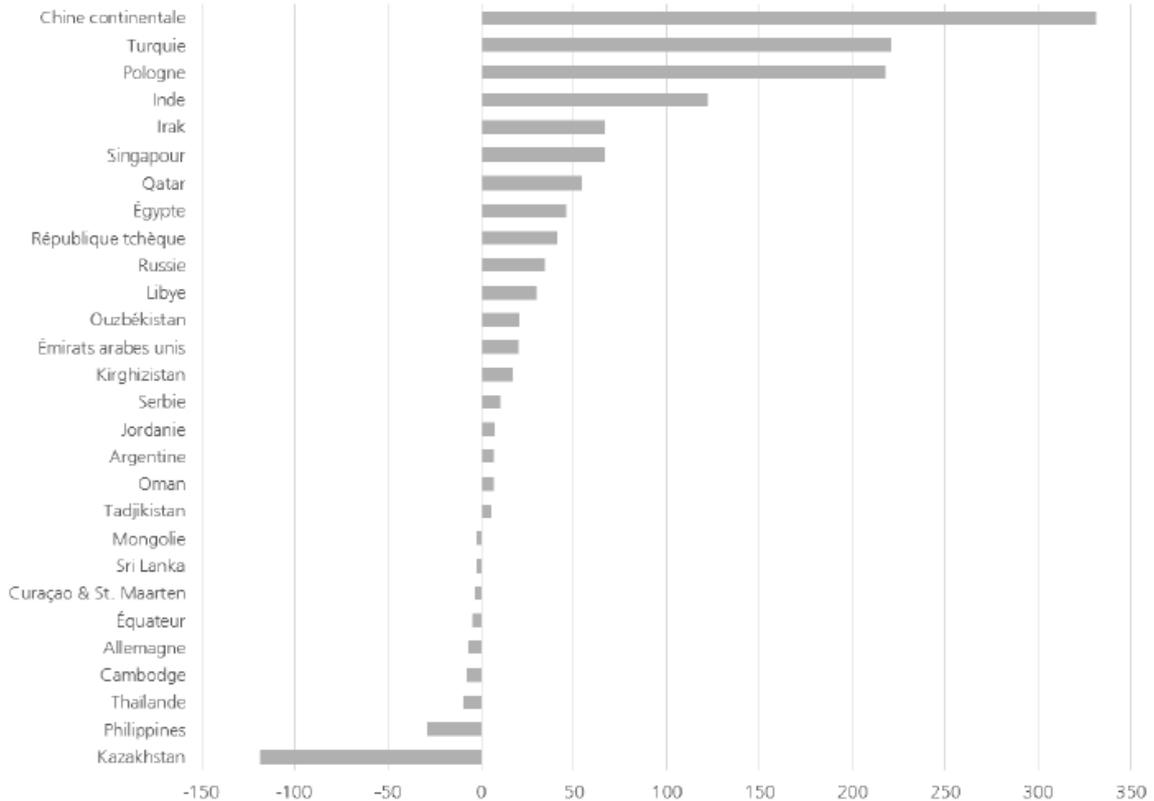


The listed product categories are by NAICS codes per Census data.
 Chart: The Epoch Times · Source: The U.S. Census Bureau · Created with Datawrapper



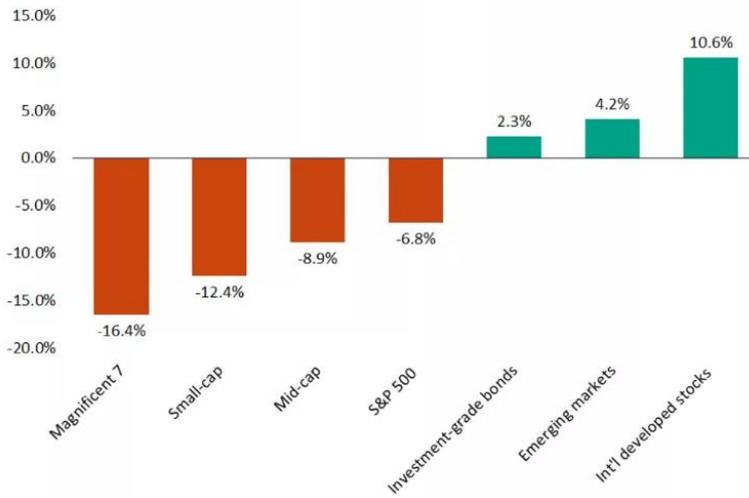
Source: Barclays Research

Figures 5: Principaux acheteurs/vendeurs d'or
Activité cumulée depuis 2022, en tonnes



Source: Metals Focus, Refinitiv GFMS, WGC, UBS

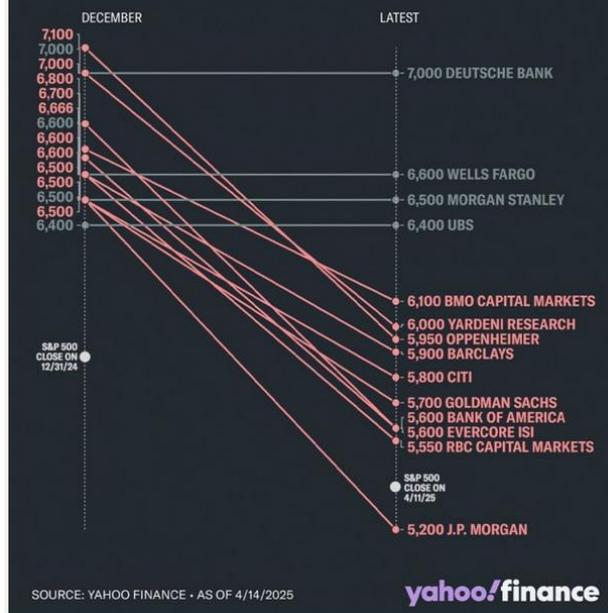
Domestic stocks narrow losses but int'l indexes maintain their lead
Year-to-date price returns as of 4/24/25



Source: Bloomberg, Edward Jones

WALL STREET FORECASTS TAKE A MASSIVE HIT AMID TARIFF TURMOIL

S&P 500 year-end 2025 price targets



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.