

Análisis del mercado - Mayo 2025



Mayo no fue una excepción a la tendencia observada en 2025, con una gran volatilidad en los mercados y numerosos giros políticos. Afortunadamente, los mercados de renta variable registraron resultados positivos, animados en parte por el renovado apetito de los inversores por el riesgo. Los diversos anuncios de conversaciones comerciales entre Estados Unidos y varios socios internacionales con vistas a concluir acuerdos contribuyeron a restablecer la confianza. La publicación de los resultados empresariales del primer trimestre de 2025 fue otro factor de apoyo. Estas cifras, mejores de lo previsto, se beneficiaron de las revisiones a la baja de las expectativas de los analistas, debido a la preocupación por los aranceles que podrían lastrar los márgenes y los beneficios.

En el frente político, los republicanos lograron sacar adelante la "Gran Ley Hermosa" del presidente Trump tras intensas negociaciones de última hora. Esto no hizo mucho bien al mercado, ya que el plan propuesto parece estar mucho más cargado de déficit de lo que se había anunciado en marzo. El 23 de mayo, Trump también amenazó a la Unión Europea, afirmando que las conversaciones no avanzaban y anunciando la introducción de aranceles del 50% a partir del 1 de junio. Dos días después, dio marcha atrás tras una llamada de Ursula Von Der Leyen pidiendo un aplazamiento. Entonces aceptó aplazar la medida hasta el 9 de julio.

El 28 de mayo, el Tribunal de Comercio Internacional dictaminó que los aranceles introducidos por el Presidente eran ilegales, lo que provocó una breve subida en los mercados, porque al día siguiente, el Tribunal de Apelación anuló esta decisión, validando las medidas del Presidente. A día de hoy, los aranceles siguen en vigor.

Entre el "Big Beautiful Bill" y las subidas arancelarias, los economistas temen un resurgimiento de las presiones inflacionistas, que la Fed lleva tres años intentando contener. Además, según el nuevo presupuesto federal, el déficit va a seguir aumentando y el coste de la deuda podría resultar difícil de sostener, lo que podría traducirse en un aumento de la prima de riesgo de los bonos del Tesoro estadounidense. Este entorno hace subir los tipos de interés a largo plazo y aumenta la incertidumbre sobre si la Reserva Federal recortará los tipos de interés o la inflación.

Tendencias del mercado hasta finales de mayo de 2025

End of May	Equities in Local Currencies							
	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	5.69%	6.15%	4.00%	2.08%	6.51%	0.91%	4.00%	1.85%
Perf 3 Month	1.53%	-0.72%	-1.77%	-4.43%	6.03%	-5.98%	5.48%	-1.28%
Perf YTD	4.20%	0.51%	9.61%	5.03%	22.05%	5.40%	7.61%	-2.41%

End of May	Commodities				Currencies vs EUR			
	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	4.43%	1.24%	0.02%	4.09%	-0.16%	-0.89%	0.81%	0.30%
Perf 3 Month	-12.86%	-12.68%	15.10%	1.50%	-8.56%	-4.40%	-2.18%	0.41%
Perf YTD	-15.24%	-14.39%	25.33%	8.33%	-8.76%	-0.42%	-1.86%	0.73%

End of May	Bloomberg Indices Bonds Total returns							
	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	-0.36%	-0.72%	0.17%	-1.17%	-1.06%	0.10%	1.65%	0.67%
Perf 3 Month	3.21%	-0.29%	0.27%	0.21%	-3.27%	2.99%	2.19%	0.26%
Perf YTD	5.28%	2.45%	0.93%	3.71%	-4.04%	5.24%	4.41%	2.97%

Fuente: Bloomberg 31/05/25

- **Big Beautiful Bill**

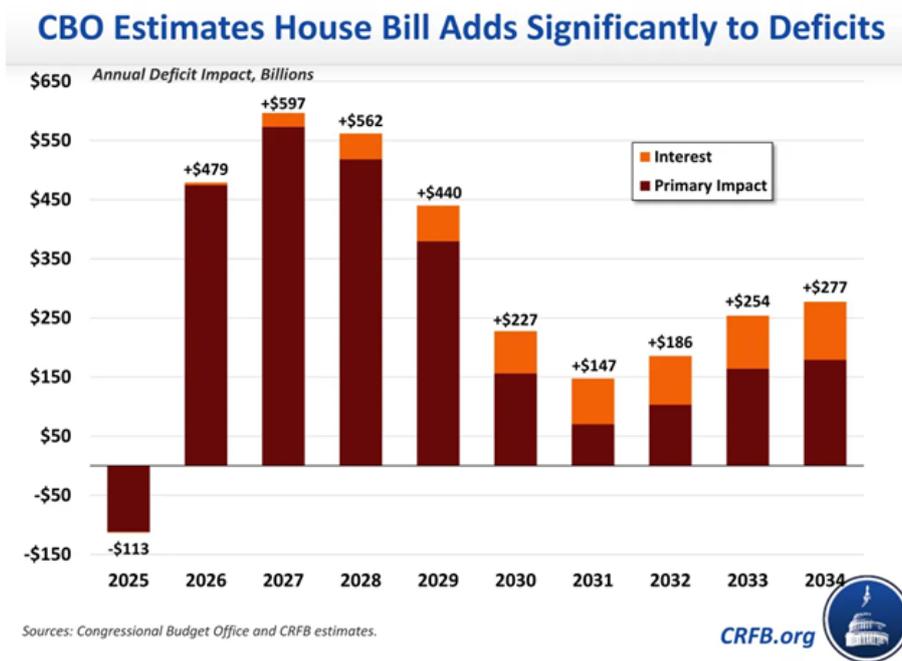
Tras varios giros de última hora, la Cámara de Representantes votó finalmente a favor de la "Big Beautiful Bill". Esta ajustada votación, por 215 votos a favor y 214 en contra, fue posible gracias a compromisos de última hora. Este nuevo marco presupuestario tendrá repercusiones en muchos aspectos de la economía. En el plano fiscal, prorroga los recortes de impuestos introducidos en 2017 por el Presidente Trump, evitando a los contribuyentes una subida de impuestos de hasta el 22%. Aunque esta medida debería estimular el consumo interno, también representa una considerable pérdida de ingresos para el Estado, lo que dificultará aún más la financiación de su deuda.

Otro cambio importante se refiere al acceso a la asistencia sanitaria pública. Se van a endurecer las condiciones de acceso al programa Medicaid, lo que podría afectar a los sectores más vulnerables de la población. Si la medida es aprobada por el Senado, los beneficiarios tendrán que demostrar que trabajan un mínimo de 80 horas al mes. Este requisito pretende reducir el gasto público, pero podría ir en detrimento de los más desfavorecidos.



También se prevén otras disposiciones, como un aumento de 150.000 millones de dólares en el presupuesto de defensa. Además, las horas extraordinarias y las propinas dejarían de estar sujetas a impuestos.

En resumen, aparte de los recortes en el gasto de Medicaid, se espera que la mayoría de las medidas propuestas aumenten el déficit público. Según algunas proyecciones, el plan podría añadir 3,8 billones de dólares a la deuda federal durante la próxima década. En consecuencia, la Cámara de Representantes también ha votado a favor de elevar el techo de la deuda en 4 billones de dólares para financiar estas nuevas medidas, así como los compromisos existentes.

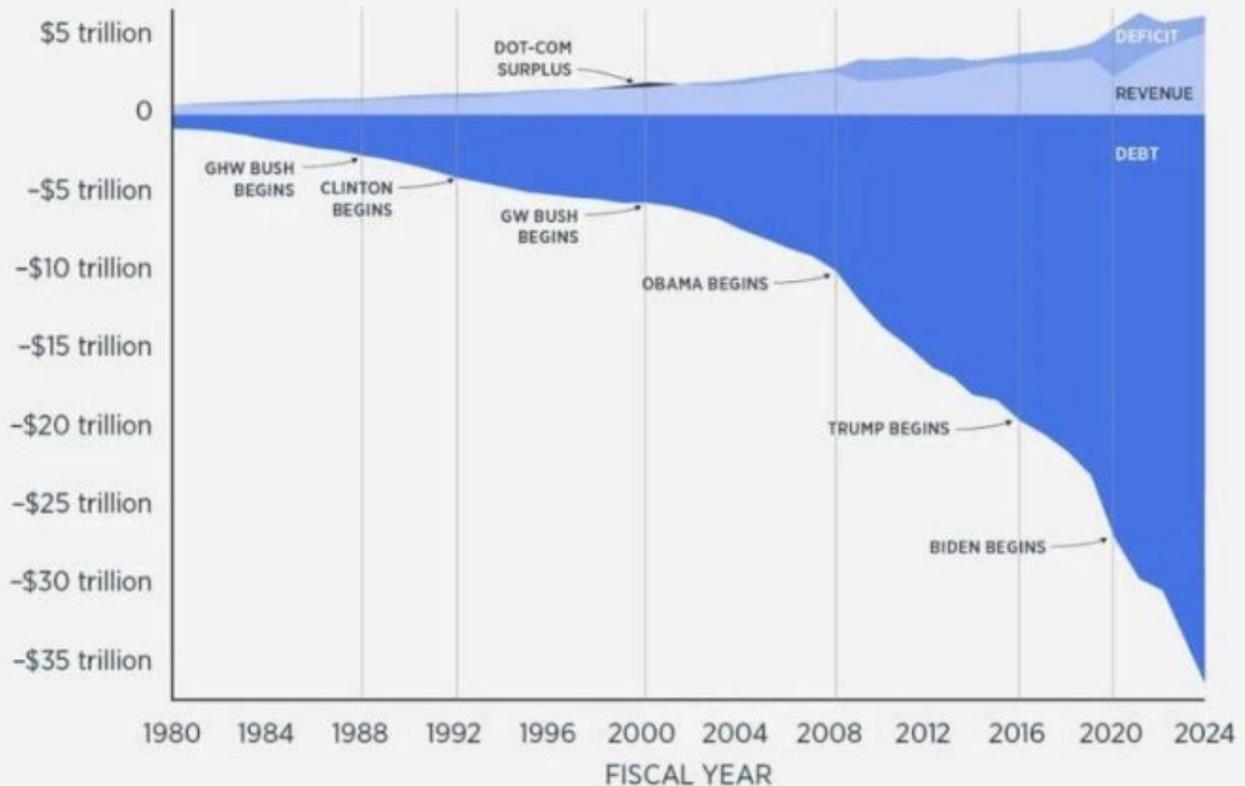


Como ya se ha dicho, el texto debe ser examinado ahora por el Senado, que debería pronunciarse antes del 4 de julio. Por tanto, aún caben posibles cambios antes de la adopción final de un compromiso satisfactorio para los distintos partidos. Algunos diputados republicanos podrían oponerse, alegando la necesidad de una gestión presupuestaria más rigurosa.

Por el momento, el mercado de bonos se mantiene relativamente tranquilo ante estos anuncios, lo que sugiere que los inversores siguen creyendo en la capacidad del Gobierno para cumplir sus compromisos y colocar sus emisiones. Sin embargo, esto podría complicarse si los tenedores extranjeros de deuda estadounidense, como China, abandonan el escenario. Sin embargo, bastaría una chispa para que los rendimientos a largo plazo volvieran a subir. Además, a pesar de que algunas encuestas, como la de la Universidad de Michigan sobre las expectativas de inflación a un año, muestran un aumento de la percepción del riesgo inflacionista por parte de los hogares para este año, las expectativas de inflación a largo plazo y los tipos de equilibrio a 10 años siguen bien anclados, lo que indica que no existe una amenaza inminente.

U.S. Deficit, Revenue and Debt Since 1981

The national debt has increased drastically under every recent president, regardless of political party.



SOURCE: THE BALANCE, "U.S. FEDERAL GOVERNMENT TAX REVENUE BY YEAR," MAY 15, 2024; FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, "FEDERAL SURPLUS OR DEFICIT (FYFSD)"; INVESTOPEDIA, "U.S. NATIONAL DEBT BY YEAR," NOV. 4, 2024.

DISCOURSE

- **Derechos de aduana**

En el frente arancelario, se hicieron varios anuncios a lo largo del mes, sin alterar significativamente la situación actual. El principal punto positivo fueron las negociaciones entre Estados Unidos y China, celebradas en Ginebra a principios de mayo. Tras un fin de semana de discusiones, las dos grandes potencias económicas llegaron a un acuerdo temporal: Estados Unidos aceptó reducir sus aranceles del 145% al 30%, mientras que China bajó los suyos del 125% al 10%, por un periodo de 90 días, para darse tiempo a continuar las negociaciones. Este anuncio tan esperado provocó una fuerte reacción de los mercados, aunque en gran medida se había anticipado, dado que unos niveles arancelarios tan elevados eran insostenibles a medio plazo para ambas economías.



Como ya se ha dicho, a finales de mes el Presidente de Estados Unidos amenazó a la Unión Europea con imponer aranceles del 50% a partir del 1 de junio, antes de dar marcha atrás rápidamente. Por si fuera poco, en la última semana de mayo, una sentencia judicial declaró inicialmente ilegales los aranceles, antes de que otro tribunal los validara. Esta sucesión de anuncios contradictorios ilustra claramente el clima de incertidumbre que domina los mercados desde la llegada al poder del nuevo Presidente. Cada semana surgen noticias susceptibles de influir en la economía mundial, sólo para ser inmediatamente desmentidas o invalidadas. A finales de mayo resurgieron las tensiones entre Estados Unidos y China, acusándose mutuamente de incumplir los compromisos adquiridos en Ginebra.

Todas las miradas se centran ahora en la fecha límite del 9 de julio, cuando finaliza la tregua de 90 días sobre aranceles recíprocos. Aunque las discusiones siguen en curso, parece poco probable que para entonces se haya alcanzado un compromiso duradero. A falta de un acuerdo definitivo, sobre todo con la Unión Europea, es probable que los mercados vuelvan a ponerse nerviosos a medida que se acerque la fatídica fecha. Mientras tanto, la renta variable ha repuntado con fuerza desde el Día de la Liberación y cotiza ahora a valoraciones relativamente altas. Este renovado optimismo se explica en parte por el fenómeno conocido como "TACO Trade" (TACO por Trump Always Chickens Out), una expresión popular que refleja la creencia de que el Presidente siempre se echa atrás bajo presión. Esta percepción contribuye a la actitud complaciente de espera observada en los mercados de renta variable, que parecen apostar por la retirada de Trump a medida que se acercan las grandes decisiones. Este telón de fondo sugiere que si el presidente no "recula" esta vez, los mercados podrían verse sorprendidos y enfrentarse a una fuerte corrección.

Figure 2. U.S. Average Effective Tariff Rate Since 1790



* Assumes revised April 9 tariffs stay in place.

Chart: The Budget Lab - Source: Historical Statistics of the United States Ea424-434, Monthly Treasury Statement, Bureau of Economic Analysis, The Budget Lab analysis. - Created with [Datawrapper](#)

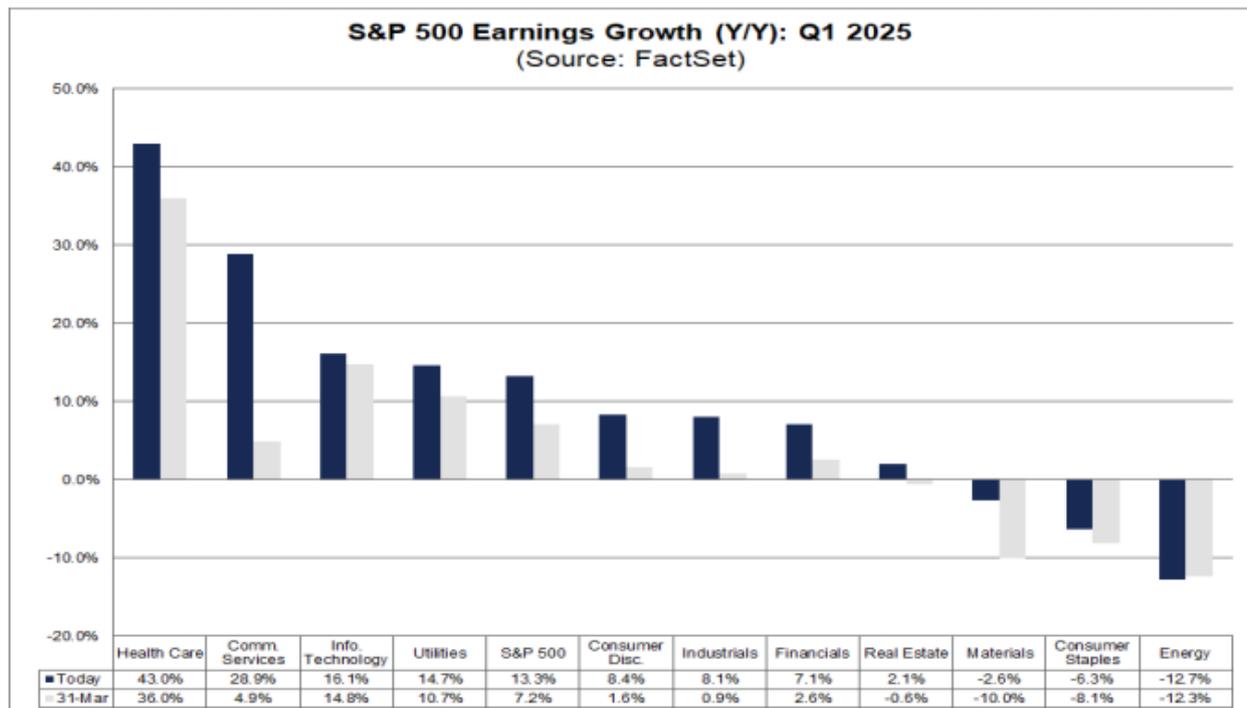


- **Resultados de la empresa**

A pesar de un entorno muy incierto, todos los mercados de renta variable registraron resultados positivos, continuando el rebote iniciado tras la corrección del Día de la Liberación. Destaca el Nasdaq, que registró el mejor comportamiento mensual, con una subida superior al 9%, seguido del S&P 500, que subió un 6,3%. En Europa, el Stoxx 600 ganó más de un 5%, mientras que el índice chino CSI 300 terminó el mes con una subida del 2%. Aunque Estados Unidos prolongó su impulso alcista con más vigor que otras regiones, sigue siendo Europa la que lidera la rentabilidad en lo que va de año, con una subida del 10,75%.

El acuerdo entre Estados Unidos y China apoyó naturalmente este movimiento al alza, pero la publicación de los resultados del primer trimestre también desempeñó un papel clave a la hora de disipar las inquietudes de los inversores más cautos, al tiempo que reforzaba el optimismo de los más confiados. Dados los recientes anuncios del Gobierno, muchos analistas habían rebajado sus expectativas de crecimiento para el primer trimestre. Sin embargo, como la mayoría de los aranceles no se introdujeron hasta abril, su impacto en los resultados del trimestre fue marginal. Algunas empresas incluso se beneficiaron de esta situación, al haberse anticipado a los aumentos arancelarios acumulando existencias a menor coste.

Como resultado, el crecimiento de los beneficios de las empresas del S&P 500 está muy por encima de las expectativas. Mientras que el consenso preveía un crecimiento de los beneficios del 7,2% hasta el 31 de marzo de 2025, el crecimiento real fue del 13,3% hasta el 30 de mayo. Los márgenes de beneficios siguieron mejorando, acompañados de un crecimiento de los ingresos mejor de lo previsto. En conjunto, los beneficios superaron las expectativas en todos los ámbitos.



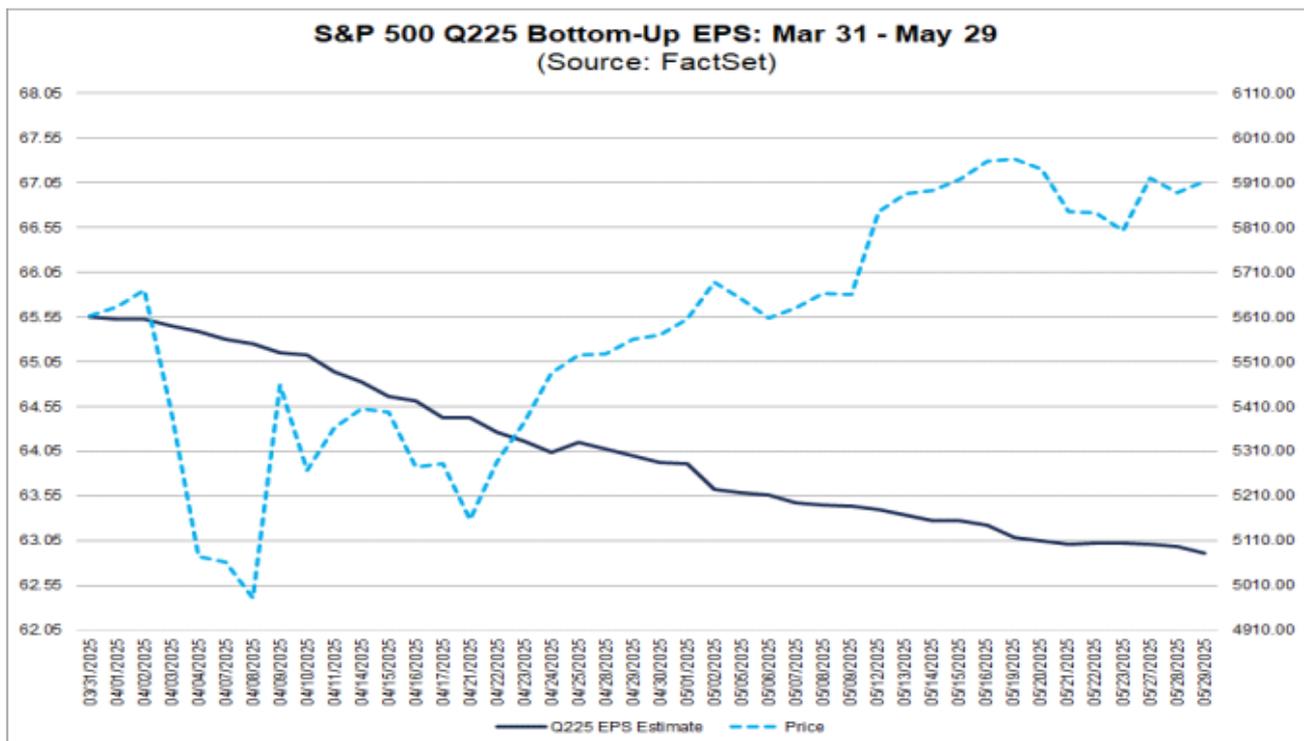
Fuente: Factset 30/05/25



No obstante, hay varios indicios de riesgos en el futuro. La ralentización del crecimiento de los beneficios de los 7 Magníficos empieza a dejarse sentir, y se espera una fuerte desaceleración en el segundo trimestre, a menos que los analistas hayan vuelto a mostrarse demasiado cautos. Dado que estos siete valores representan casi un tercio del S&P 500, una decepción en los beneficios podría pesar mucho sobre el índice. La verdadera prueba para el crecimiento llegará en el segundo trimestre, una vez que las empresas estadounidenses hayan descontado totalmente el aumento de los costes de importación. Hay dos escenarios posibles: si las empresas repercuten estos aumentos en los precios de venta, el consumo podría debilitarse, afectando al crecimiento de las ventas. Por el contrario, si optan por absorber estos costes, sus márgenes se verán presionados, sobre todo en el caso de las que dependen de los bienes importados.

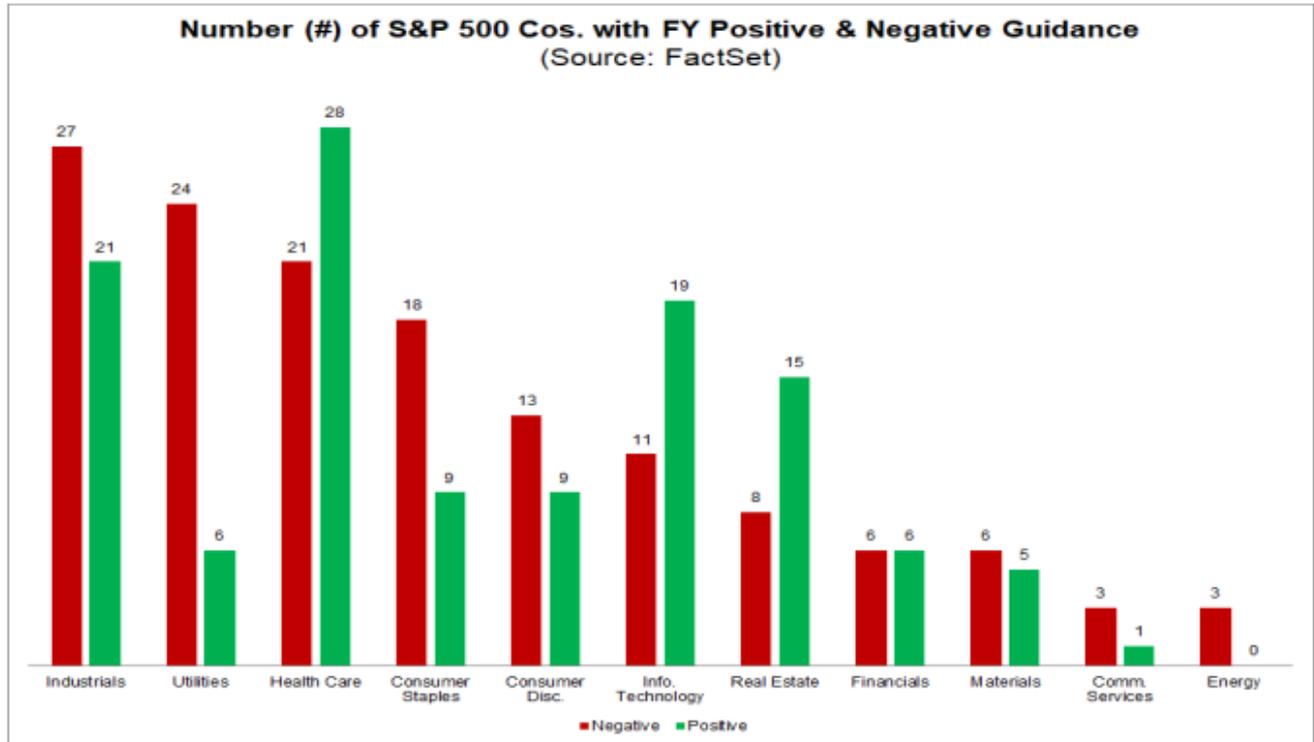
Los efectos de esta nueva situación se dejarán sentir también a escala internacional. Una caída de las importaciones estadounidenses podría penalizar a los exportadores europeos y chinos. Podrían ver disminuir sus ventas o verse obligados a bajar sus precios para mantener su competitividad, lo que erosionaría de nuevo sus márgenes. El abanico de escenarios posibles sigue siendo amplio, y aún es pronto para evaluar el impacto preciso de las medidas aduaneras.

Desde el punto de vista de los analistas, es probable que el segundo trimestre sea menos favorable que el primero, ya que las revisiones del crecimiento mantienen su tendencia a la baja. En cambio, las propias empresas adoptan una postura más resistente. A pesar de la falta de visibilidad, la mayoría ha confirmado sus objetivos anuales, muy pocas han retirado sus orientaciones y una proporción ligeramente superior a la media histórica ha revisado a la baja, o ampliado, la horquilla de sus previsiones.



Fuente: Factset 30/05/25

FY 2025 / 2026: EPS Guidance



Fuente: Factset 30/05/25

- **Flujos**

Si nos guiáramos únicamente por la evolución de los índices bursátiles mundiales, podríamos pensar que el ánimo de los mercados ha vuelto a ser positivo y que los inversores se están reposicionando para aprovechar las subidas. Sin embargo, esta impresión es engañosa, ya que este optimismo renovado no se refleja de manera uniforme en todas las categorías de inversores. En las últimas semanas, el repunte de la renta variable ha estado impulsado principalmente por los inversores privados. Dada la falta de visibilidad sobre las tendencias económicas, los inversores institucionales y los hedge funds han adoptado una postura más prudente reduciendo su exposición a la renta variable. Los inversores particulares, por su parte, siguen con su estrategia de "comprar lo que caiga", que hasta ahora les ha reportado sólidos rendimientos.

Sin embargo, este movimiento alcista de los mercados de renta variable podría agotarse. Tras un repunte del 18% en el S&P 500 desde sus mínimos de abril, JP Morgan informó recientemente de que estaba observando los primeros signos de recogida de beneficios por parte de los inversores privados en esta estrategia de "comprar en las caídas". Si se retiraran, el impulso comprador se debilitaría considerablemente, dejando poco apoyo a los precios. Por tanto, las próximas semanas serán cruciales, sobre todo porque los inversores institucionales esperan señales macroeconómicas sólidas antes de volver a añadir riesgo a sus carteras.

Exhibit 28: Hedge Funds: rolling 4-wk avg. flows negative since Dec. '24

Net buys (4 week avg, \$ mn)

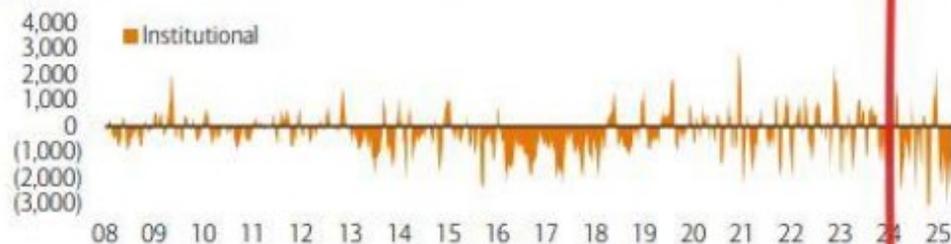


Source: BofA Securities

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 29: Institutional clients: rolling 4-wk avg. flows negative since Jan. '25

Net buys (4 week avg, \$ mn)

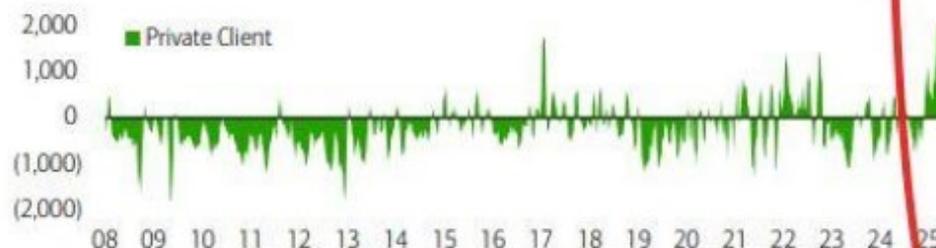


Source: BofA Securities

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 30: Private clients: rolling 4-wk avg. flows positive since Dec. '24

Net buys (4 week avg, \$ mn)



Source: BofA Securities

BofA GLOBAL RESEARCH

En julio tendrán lugar varios acontecimientos importantes: el día 4, el Senado estadounidense deberá votar la "Big Beautiful Bill", y el día 9 finalizará la tregua arancelaria. Por último, julio marcará también el inicio de la temporada de resultados del segundo trimestre. De aquí a entonces, los bancos centrales celebrarán sus respectivas reuniones, y los comentarios de la Reserva Federal se seguirán con especial atención en busca de cualquier indicio de resurgimiento de las presiones inflacionistas. Por el momento, el mercado no prevé un recorte de tipos en la próxima reunión, y si Powell consigue mantener un tono tranquilizador, el mes de junio podría convertirse en un compás de espera. Sin embargo, si no se llega a un acuerdo significativo sobre los aranceles antes del 9 de julio, la tensión del mercado podría intensificarse a medida que se acerque la fecha límite.



En este entorno incierto, en el que los datos económicos son tan cruciales para nosotros como para los bancos centrales, sigue siendo difícil establecer unas perspectivas claras. No obstante, es esencial recordar que la volatilidad es inherente a los mercados financieros. Las turbulencias a corto plazo no deben ensombrecer las perspectivas de rentabilidad a largo plazo, que siguen siendo favorables, y si ha seguido el adagio "sell in may and go away" no debería tener preocupaciones en junio.

Les deseamos un excelente comienzo de verano, y unas felices vacaciones a los que ya han tenido la oportunidad de tomar vacaciones.

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.