

FFG

FORUM FINANCE

1994



PERSPECTIVAS SEGUNDO  
SEMESTRE 2025

JULIO 2025



## ÍNDICE

---

<b>PERSPECTIVAS 2° SEMESTRE 2025: RESUMEN .....</b>	<b>1</b>
<b>PRIMER SEMESTRE : ASPECTOS MÁS DESTACADOS .....</b>	<b>5</b>
<b>PERSPECTIVAS PARA EL 2° SEMESTRE 2025.....</b>	<b>9</b>
<b>PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO : PROYECCIONES REVISADAS A LA BAJA .....</b>	<b>9</b>
<b>PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN : PATRONES CONVERGENTES Y DIVERGENTES.....</b>	<b>10</b>
<b>PERSPECTIVAS DE LAS POLITICAS MONETARIAS : DIVERGENTES Y DE RAPIDA EVOLUCIÓN .....</b>	<b>12</b>
<b>SENTIMIENTO : VALIOSAS SEÑALES CONTRARIAS.....</b>	<b>13</b>
<b>RESULTADOS DEL PRIMER SEMESTRE DE 2025.....</b>	<b>15</b>
<b>CONVICCIONES DE INVERSIÓN PARA EL SEGUNDO SEMESTRE 2025 .....</b>	<b>17</b>
<b>#1 – ACCIONES ORIENTADAS AL CRECIMIENTO.....</b>	<b>17</b>
<b>#2 – DEUDA CORPORATIVA DE MERCADOS EMERGENTES .....</b>	<b>17</b>
<b>#3 – RENTA VARIABLE DE MERCADOS EMERGENTES. ....</b>	<b>17</b>
<b>#4 – ORO .....</b>	<b>17</b>
<b>#5 – CREDITO CORPORATIVO.....</b>	<b>18</b>
<b>ASIGNACIÓN POR CLASE DE ACTIVOS .....</b>	<b>18</b>



# Perspectivas para el 2º Semestre 2025: resumen

La primera mitad de 2025 estuvo marcada por una volatilidad significativa en los mercados, impulsada por la creciente incertidumbre política y las tensiones geopolíticas. El índice de miedo alcanzó su tercer nivel más alto de la historia. Durante este período, los mercados bursátiles europeos y de mercados emergentes (ME) superaron significativamente a las acciones estadounidenses, especialmente cuando se valoran en monedas locales. Por otro lado, los rendimientos de los bonos a largo plazo aumentaron debido a las preocupaciones sobre los déficits fiscales, particularmente en Estados Unidos (EE.UU).

Se espera que la elevada incertidumbre y las barreras comerciales dificulten el crecimiento de manera significativa, mientras que la inflación se moderará lentamente a nivel global. Se prevé que los bancos centrales mantengan una postura cautelosa, lo que sugiere que los recortes de tasas no se reanudarán antes de septiembre.

En los mercados desarrollados, especialmente en Estados Unidos, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años ha superado el 5%, alcanzando su nivel más alto desde 2007. De cara al futuro, se espera que la curva de rendimientos en estos mercados se empine, debido a los déficits fiscales persistentes que incrementan la oferta de bonos a largo plazo. Los vencimientos intermedios son favorecidos como el “sweet spot”, ofreciendo rendimientos atractivos con un riesgo moderado de tasas de interés.

A pesar de todas estas incertidumbres, el mercado de crédito, particularmente el segmento de alto rendimiento (high-yield), sigue siendo atractivo en términos de rentabilidad total. Sin embargo, reconocemos que los márgenes para los bonos de grado de inversión (IG) y alto rendimiento (HY) son actualmente estrechos. Por lo tanto, recomendamos una posición moderadamente sobre ponderada en estos segmentos.

Las acciones de crecimiento en Estados Unidos, particularmente aquellas con una exposición significativa a la Inteligencia Artificial (IA), seguirán estando al frente de nuestra exposición en los mercados de renta variable globales y regionales. Se espera que estas empresas generen un crecimiento robusto de beneficios en 2025. Mientras tanto, Europa está mostrando signos de crecimiento moderado y de desinflación, respaldados por una política monetaria acomodaticia, incluidos los anticipados recortes de tasas por parte del Banco Central Europeo (BCE). También se espera que los estímulos fiscales en las principales economías europeas impulsen la inversión y las ganancias corporativas. Los mercados emergentes (ME), liderados por India y China, se benefician de factores estructurales de crecimiento, como el consumo interno, y hasta ahora han permanecido resistentes a pesar de las tensiones comerciales y las incertidumbres sobre los aranceles.

La reciente depreciación del dólar estadounidense refleja desafíos estructurales y cíclicos con los aumentos de costos impulsados por aranceles, indicadores económicos cautelosos y una confianza de los inversores contenida. A menos que haya un cambio significativo en la política comercial o una mejora en los fundamentos económicos de Estados Unidos, es probable que el dólar estadounidense continúe su trayectoria bajista.

Dadas sus características únicas y las dinámicas actuales del mercado, el oro es una adición sensata a las carteras que buscan resiliencia y preservación de valor a largo plazo en un contexto global incierto.

Los principales riesgos incluyen una escalada del conflicto en Oriente Medio, a pesar de la calma actual después de los bombardeos de la fuerza aérea de Estados Unidos a la infraestructura nuclear iraní. Otros riesgos incluyen la reactivación de presiones inflacionarias debido a la interrupción del suministro de petróleo, por ejemplo, a través del cierre del estrecho de Ormuz, y una nueva escalada de aranceles, lo que podría desencadenar recesiones en las principales economías.

# E

n pocas palabras

## Perspectivas económicas

El crecimiento global se mantendrá por debajo de los promedios prepandemia de alrededor del 2.3% al 2.9%.

La moderación del crecimiento esta generalizada, con desaceleraciones notables en Estados Unidos y China.

Las barreras comerciales elevadas y persistentes y los aranceles son obstáculos significativos para el crecimiento global.

Se espera que la inflación continúe moderándose a nivel mundial, aunque a un ritmo más lento.

Se prevé que los bancos centrales mantengan una postura cautelosa.

La Reserva Federal de EE. UU. podría mantener las tasas estables durante gran parte de 2025.

El gasto para sostener la economía llevará a un aumento de los déficits fiscales y niveles de deuda.

## Riesgos claves

Políticas monetarias y fiscales divergentes y cambiantes rápidamente podrían ajustar las condiciones financieras y desestabilizar los mercados.

Los conflictos y sanciones podrían interrumpir el comercio, los suministros de energía y los flujos de inversión.

El aumento de la deuda pública y los desequilibrios fiscales podrían limitar la flexibilidad de las políticas y aumentar las primas de riesgo soberano.

Las presiones inflacionistas renovadas podrían descarrilar los planes de flexibilización monetaria, prolongar los ciclos de endurecimiento y aumentar los costos de endeudamiento.

Aumentos adicionales de aranceles o re-escaladas podrían desencadenar recesiones en las principales economías y empeorar el crecimiento global.

### **Convicciones de inversión**

**Moderada sobreponderación en crédito, especialmente en los sectores de alto rendimiento y grado de inversión.**

**Enfoque en bonos soberanos de vencimiento intermedio, ya que se espera que la curva de rendimientos se mantenga ascendente debido a los déficits fiscales y las primas de riesgo (el "sweet spot").**

**El oro sigue siendo una cobertura frente a sorpresas inflacionarias y, más importante aún, a los riesgos geopolíticos.**

**Las empresas de mediana capitalización todavía presentan oportunidades para la expansión de valoraciones y el crecimiento de beneficios, lo que las convierte en una adición atractiva a la asignación de grandes capitalizaciones.**

**Las acciones de grandes capitalizaciones en EE. UU., particularmente en los sectores tecnológicos y de crecimiento, se están beneficiando de la IA y la innovación, por lo que deben ser favorecidas dentro de la asignación de renta variable.**

**Los vientos en contra de las divisas y los descuentos relativos de valoración frente al dólar estadounidense apoyan las acciones de mercados emergentes. Se justifica una posición moderadamente sobreponderada.**

**En Europa, el estímulo fiscal en defensa e infraestructura podría compensar algunos de los vientos en contra causados por las perturbaciones comerciales.**

# P

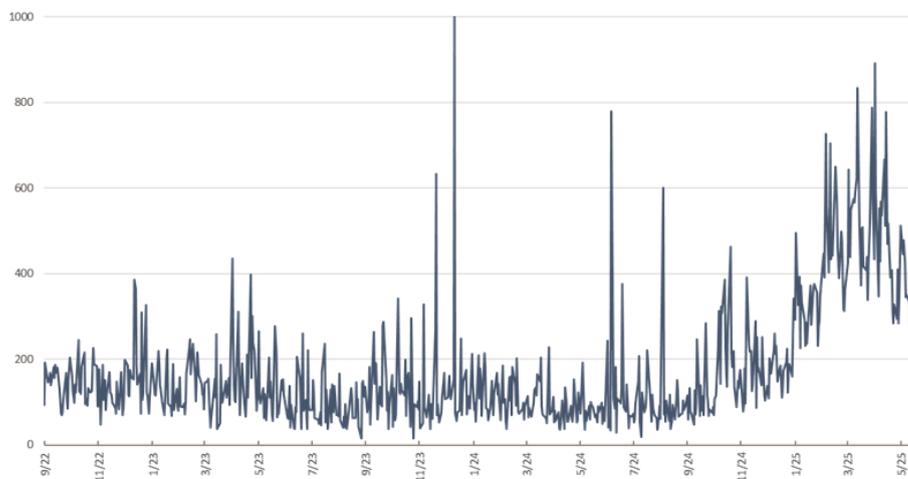
## rimera semestre 2025 : breve reseña

### Incertidumbre política

Desde principios de año, el Índice de Incertidumbre de la política económica ha alcanzado niveles récord, superando los picos vistos durante la crisis financiera de 2008 y la pandemia. Esto refleja la volatilidad excepcional en los mercados económicos y financieros globales. Este aumento está estrechamente vinculado a las políticas proteccionistas y a las medidas comerciales agresivas implementadas por la administración de EE. UU., así como a las crecientes preocupaciones sobre la independencia de la Reserva Federal.

La creciente incertidumbre política ha pesado sobre las expectativas de crecimiento global, con las previsiones para 2025 revisadas a la baja a 2,3%, acercándose a niveles de recesión. El aumento de la incertidumbre provocó correcciones pronunciadas en el mercado de las acciones, mayores rendimientos de los bonos y mayor volatilidad en los mercados financieros, con el "índice de miedo" alcanzando su tercer nivel más alto de la historia.

Gráfico 1: Índice de incertidumbre de la política económica de EE. UU.

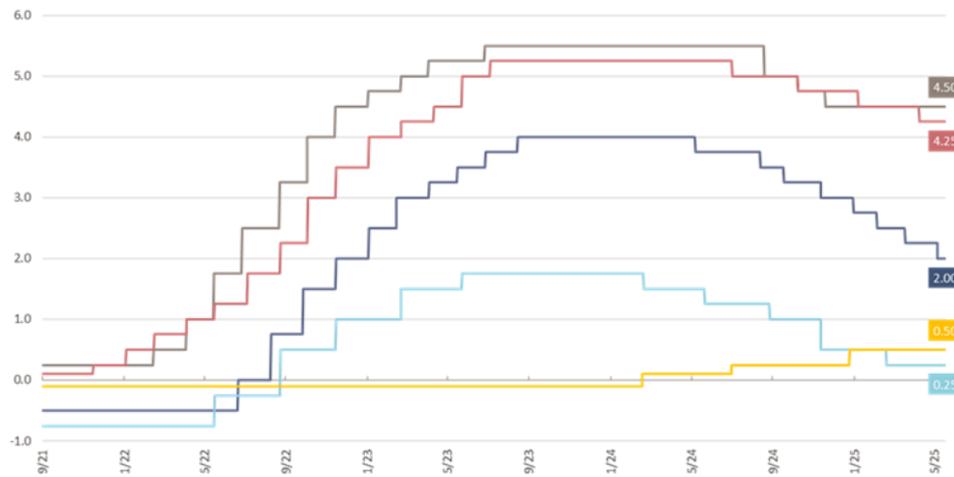


Fuente: Bloomberg al 20 de Junio 2025  
 EPUCNUSD Index: Índice de incertidumbre de la política económica de EE.UU.

### Divergencias de políticas monetarias de los bancos centrales desarrollados

La Reserva Federal (Fed) ha mantenido su tasa de política estable entre el 4,25% y el 4,50% desde diciembre de 2024, tras una reducción de 25 puntos básicos (pb) a finales del año pasado. De hecho, la Fed se mantiene en un modo de "wait and see", citando la incertidumbre derivada de los aranceles y señales económicas mixtas. El Banco Central Europeo (BCE) recortó las tasas en 25 puntos básicos en junio, llevando la tasa de depósitos al 2,0%. Este es el octavo recorte consecutivo desde junio de 2024. El BCE responde a una inflación moderada y a un crecimiento débil, con la inflación actualmente por debajo de su objetivo del 2%. El Banco de Inglaterra ha recortado su tasa base en cuatro ocasiones desde agosto de 2024, la más reciente en mayo de 2025, llevándola al 4,25%.

Gráfico 2: Tipos de interés de referencia (%)



Fuente: Bloomberg al 18 de Junio 2025

FDTR Index: US Fed Funds Rate – EUORDEPOA Index: European Central Bank – UKBRBASE Index: Bank of England – SZLTDEP Index: Swiss National Bank – BOJDTR Index: Bank of Japan

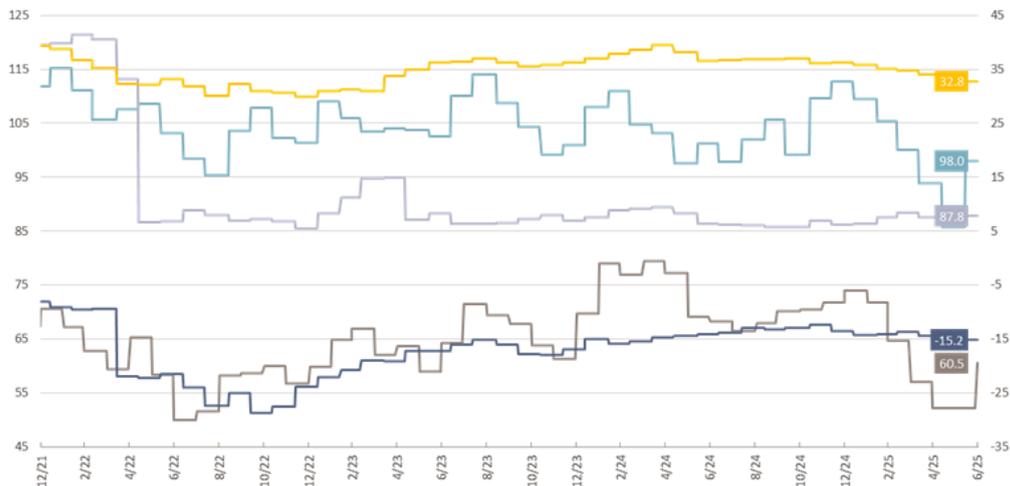
### Confianza del consumidor

La confianza del consumidor en EE. UU. repuntó en mayo y junio, aunque permaneció por debajo de los niveles vistos a finales de 2023. Esto refleja las preocupaciones continuas sobre las condiciones empresariales, la disponibilidad laboral y la inflación. La mejora en el sentimiento del consumidor a finales del segundo trimestre coincidió con una estabilización en las ventas minoristas, aunque el ritmo general permaneció contenido en comparación con los promedios históricos.

La confianza del consumidor en la Eurozona experimentó una ligera recuperación en mayo de 2025, pero permaneció muy por debajo de los promedios históricos debido a la inflación y la incertidumbre comercial. En Japón, la confianza del consumidor alcanzó su nivel más bajo desde la pandemia. Finalmente, la confianza del consumidor en China siguió siendo moderada, cercana a los mínimos históricos, especialmente en las áreas urbanas, debido a la debilidad continua del mercado inmobiliario y de las tensiones comerciales.

La divergencia entre los datos cuantitativos y cualitativos es más pronunciada en China y Japón, donde el gasto real supera las expectativas. En cambio, EE. UU. y Europa muestran una alineación más estrecha entre el optimismo cauteloso y el crecimiento modesto del consumo.

Gráfico 3: Índice de confianza del consumidor



Fuente: Bloomberg al 18 de Junio 2025

JCOMSHCF: Japan (RHS) – CONCCONF:Consumer Board – CHCSCONF:China (LHS) –  
 CONSSSENT:University of Michigan – EUCCEMU: Eurozone –

### Primer semestre 2025: Una venta masiva a principios de abril, una recuperación en forma de V y nuevas tensiones en Oriente Medio

Se experimentaron fluctuaciones dramáticas en los mercados financieros globales en la primera mitad de 2025. Estas incluyeron unas ventas masivas en abril, impulsada por cambios en las políticas, seguida de una recuperación rápida. Sin embargo, la aversión al riesgo resurgió en junio en medio de las crecientes tensiones en Oriente Medio. Los mercados de acciones, particularmente los "Siete Magníficos", siguieron siendo altamente influyentes pero volátiles. Mientras tanto, los mercados de bonos experimentaron una volatilidad persistente y un cambio hacia rendimientos más altos a largo plazo, mientras que las materias primas —especialmente el oro y el petróleo— mostraron gran sensibilidad a los choques geopolíticos.

El rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años de EE. UU. superó el 5% (el nivel más alto desde 2007), reflejando preocupaciones fiscales y déficits crecientes. Los rendimientos de los bonos en Europa y el Reino Unido también aumentaron durante este período, con los rendimientos de Japón alcanzando niveles no vistos desde 2008. Aunque los márgenes corporativos estuvieron inicialmente ajustados, el anuncio de nuevos aranceles de EE. UU. hizo que se ampliaran rápidamente. Sin embargo, tras este primer shock, los diferenciales de crédito se ajustaron nuevamente a niveles cercanos a los del inicio del año.

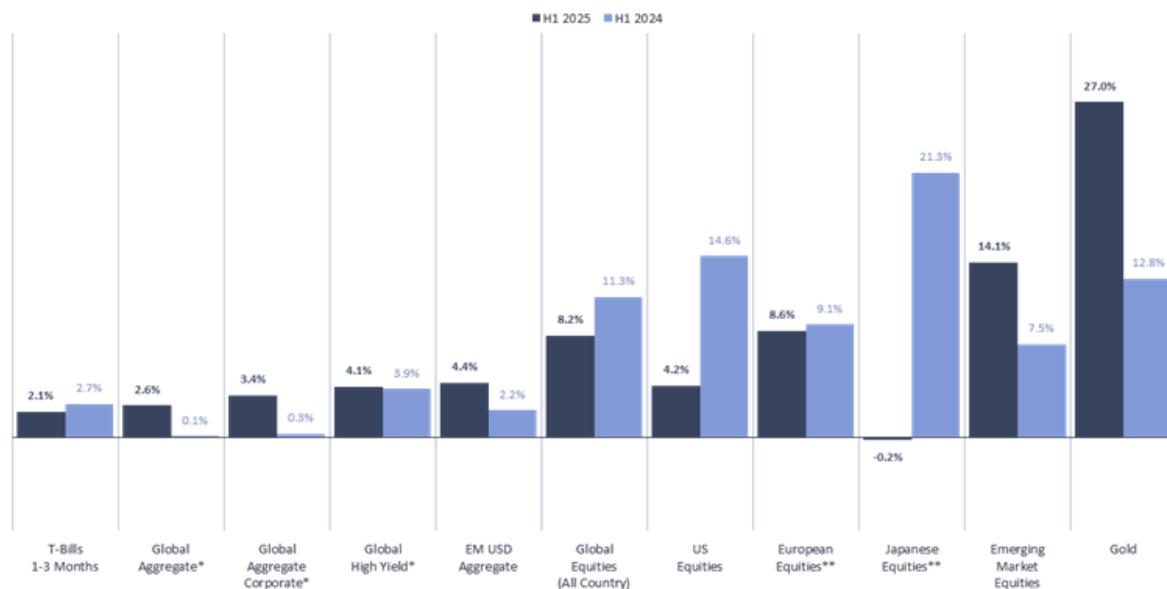
Las acciones globales cayeron a principios de abril tras el anuncio de aranceles amplios por parte de EE. UU., con los principales índices cayendo más del 10% en solo unos días. Sin embargo, a finales de abril, los mercados se recuperaron rápidamente cuando la política de EE. UU. se suavizó y las ganancias corporativas superaron las expectativas. Al final de abril, el índice global apenas había cambiado respecto al inicio del mes, habiendo borrado la mayoría de las pérdidas.

Observamos una divergencia regional significativa. Las acciones de EE. UU. registraron su peor desempeño en el primer trimestre en tres años, cayendo un 4,6%, antes de registrar un impresionante aumento del 9,2%<sup>1</sup> en el segundo trimestre. El sector tecnológico fue el más bajó pero se recuperó en el segundo trimestre, subiendo más del 15,0%<sup>1</sup>. Mientras tanto, las acciones europeas superaron a las de EE. UU., subiendo un 8,6%<sup>1</sup> en euros, impulsadas por estímulos fiscales y gasto en defensa. Las acciones chinas entregaron un fuerte rendimiento (+18,0%<sup>1</sup> en dólares), superando a los mercados emergentes globales (+14,1%<sup>1</sup>), mientras que las acciones japonesas quedaron rezagadas, cayendo un 0,2%<sup>1</sup> en moneda local.

A pesar del aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. y un dólar estadounidense relativamente fuerte a principios de año, los precios del oro mostraron una fuerte tendencia alcista (+27,0%<sup>1</sup> en dólares), aprovechando el impulso del año pasado. Los precios del petróleo cayeron un 8,6%<sup>1</sup> en dólares, a pesar de las renovadas tensiones geopolíticas en Oriente Medio.

El dólar estadounidense se ha debilitado desde la investidura de Trump y el anuncio de aranceles debido a una combinación de incertidumbre en la política comercial, a la pérdida de confianza de los inversores y al cambio en las dinámicas económicas globales.

Gráfico 4: Rentabilidad total en dólar estadounidense



Fuente: Bloomberg - Note: Al cierre del 24 de Junio 2025 \* Hedged in U.S. Dollar \*\* In local currency

<sup>1</sup> Al cierre de 24 de Junio 2025

# Perspectivas para el 2º semestre 2025

## Perspectivas de crecimiento: proyecciones revisadas a la baja

Estados Unidos enfrenta la desaceleración más marcada debido a los choques arancelarios y cambios en la política económica, mientras que Europa se enfrenta a los efectos colaterales y respuestas fiscales cautelosas. El crecimiento de China se mantiene resiliente, aunque limitado por desafíos internos. Los mercados emergentes son vulnerables a choques externos y a inversiones postergadas.

Las principales instituciones han revisado a la baja sus previsiones de crecimiento del PIB global:

- El FMI proyecta un crecimiento del 3,3% tanto en 2025 como en 2026, por debajo del promedio histórico del 3,7% en el periodo 2000-2019.
- El Banco Mundial prevé una desaceleración más acentuada al 2,3% en 2025, con una recuperación modesta en 2026-2027.
- La OCDE anticipa que el crecimiento global se moderará al 3,1% en 2025 y al 3,0% en 2026, desde el 3,2% estimado para 2024. Argumenta que el aumento de barreras comerciales y la incertidumbre política son las principales causas.
- Euromonitor estima un crecimiento global del 2,9% en 2025-2026, también por debajo del 3,2% en 2024.

Se espera que el crecimiento en **EE. UU.** se desacelere drásticamente, del 2,8% estimado para 2024 a un rango de entre 1,7% y 1,9% en 2025. Según la encuesta de la Reserva Federal de Filadelfia, algunas previsiones apuntan a un crecimiento promedio anual del PIB real del 1,4% para 2025, lo que representa una caída de un punto porcentual con respecto al pronóstico de hace tres meses.

En la **Eurozona (UE)**, las previsiones de crecimiento han sido revisadas a la baja o se han mantenido en niveles bajos. Se ha reducido la estimación del 1,3% al 0,9% debido a los aranceles estadounidenses y a la incertidumbre económica. Sin embargo, se espera que el estímulo fiscal — especialmente en Alemania— junto con el gasto en infraestructuras y defensa de la UE, impulsen la recuperación a partir de 2026.

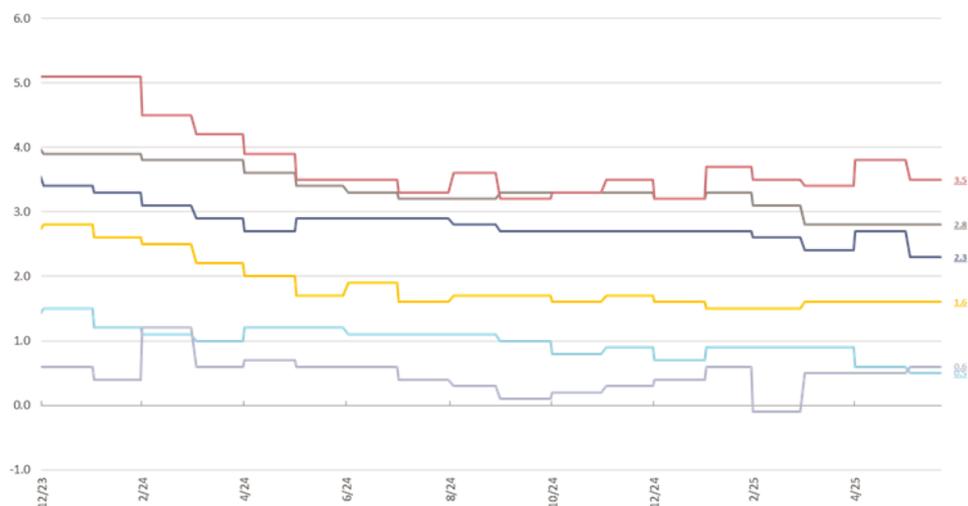
En **Japón**, el PIB se contrajo a una tasa anualizada del -0,7% en el primer trimestre de 2025, revirtiendo el crecimiento del 2,4% observado en el último trimestre de 2024. Esta caída se atribuye principalmente al bajo consumo privado, menor gasto público y a exportaciones netas negativas debido a las tensiones comerciales y a la disminución de la demanda desde China y otros socios comerciales. Se espera una recuperación moderada, con un crecimiento del PIB real de entre 1,0% y 1,3% en 2025-2026.

Las previsiones de crecimiento en **China** se mantienen estables entre el 4,1% y el 4,4% para 2025-2026, levemente por debajo del 5,0% en 2024. Otras economías del Asia-Pacífico enfrentan revisiones ligeramente negativas, aunque se espera que la demanda interna siga siendo sólida. En los mercados emergentes, el crecimiento se ralentizará, con riesgos bajistas significativos debido a la incertidumbre de las políticas comerciales. Por tanto, México y otras economías emergentes con vínculos comerciales estrechos con EE. UU. podrían verse especialmente afectadas.

## Perspectivas de inflación: patrones convergentes y divergentes

Aunque se espera que la inflación general modere en Europa, se mantiene elevada en EE. UU. debido a los aranceles y las presiones salariales. La inflación subyacente, impulsada por los costes del sector servicios y los salarios, se mantiene persistente en varias regiones. El reciente aumento de los precios del petróleo, vinculado a tensiones en Oriente Medio, ha añadido presión al alza sobre la inflación global. Estas dinámicas divergentes complican la tarea de los bancos centrales de equilibrar el control de la inflación con el apoyo al crecimiento.

Gráfico 5: Índice de precios de consumo (anual, %)

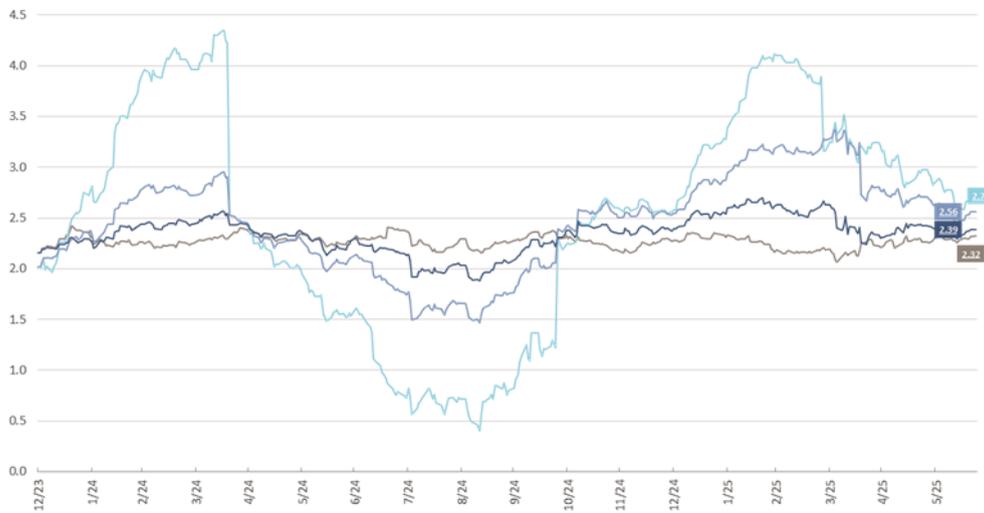


Fuente: Bloomberg al 20 de junio 2025  
 United States – Eurozone – United Kingdom – Switzerland – China – Japan

En EE. UU., las expectativas de inflación general han aumentado notablemente, con previsiones en torno al 3,2% para el año y se espera que se mantengan cerca de ese nivel hasta 2028. Esto representa un aumento de 0,6 puntos porcentuales respecto a encuestas anteriores. La inflación subyacente sigue siendo alta, reflejando fuertes presiones de precios en el sector servicios, mientras que la política arancelaria ha elevado los costos de los bienes importados. Así, EE. UU. enfrenta un entorno inflacionario complejo, con la inflación general impulsada por los precios energéticos y los aranceles, y una inflación subyacente persistentemente por encima del objetivo del 2% de la Fed, dificultando la política monetaria.

Las expectativas de inflación implícitas en los mercados estadounidenses, como lo indican las tasas de inflación implícitas ("breakeven"), sugieren una inflación moderada, ligeramente por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal a mediano plazo. Esto refleja un consenso de mercado en que las presiones inflacionarias disminuirán desde los niveles actuales, permaneciendo bajo control y apoyando el objetivo de la Fed, pese a la incertidumbre vigente.

Gráfico 6: Tasas de inflación implícitas en EE. UU. (%)



Fuente: Bloomberg al 20 de junio 2025

USGGBE01 Index: U.S. 1Y Breakeven – USGGBE02 Index: U.S. 2Y Breakeven – USGG05 Index: U.S. 5Y Breakeven – USGG5Y5Y: U.S. 5Y/5Y Breakeven

En la **Eurozona**, la tasa anual de inflación general cayó al 1,9% en mayo, desde el 2,2% en abril, y por debajo del 2,6% registrado un año antes. Es la primera vez en siete meses que la inflación cae por debajo del objetivo del 2% del Banco Central Europeo (BCE).

Se espera que la inflación subyacente modere gradualmente, con previsiones en torno al 2,6% para finales del segundo trimestre de 2025, y que baje hasta aproximadamente 1,9% en 2026 y 1,8% en 2027. En este contexto, el BCE ha revisado a la baja sus previsiones de inflación:

- Se espera una inflación promedio del 2,0% en 2025 (frente al 2,3% estimado en marzo);
- descendiendo al 1,6% en 2026 (frente al 1,9% anterior).

En el **Reino Unido**, el Banco de Inglaterra prevé que, tras algunos signos de moderación, la inflación alcance un pico del 3,7% este año antes de caer gradualmente hacia los niveles objetivo en 2026. Los precios de la energía y los alimentos han comenzado a moderarse.

En **Japón**, la inflación subyacente alcanzó el 3,5% en abril, su nivel más alto en más de dos años, superando el objetivo del 2% del Banco de Japón (BoJ). Mientras tanto la inflación general se situó en el 3,6%, impulsada por el aumento de los costes alimentarios y energéticos. Aunque el BoJ prevé que los aumentos pasados en los precios de importación y alimentos se atenúen con el tiempo, se espera que la inflación subyacente aumente gradualmente debido a la escasez de mano de obra y al cambio en las expectativas inflacionarias.

En China, los precios al productor cayeron un 3,3% interanual, marcando el 31º mes consecutivo de deflación y la contracción más profunda en 22 meses. Esta deflación persistente se debe a la débil demanda interna, las tensiones comerciales y la prolongada crisis del mercado inmobiliario. Por otro lado, los precios al consumidor cayeron un 0,1% interanual en mayo, registrando el cuarto mes consecutivo de deflación. Se espera que los precios al consumidor sigan contenidos a corto plazo debido a la débil demanda, aunque podrían mejorar gradualmente a medida que surtan efecto las medidas de estímulo.

## Perspectivas de las políticas monetarias: divergentes y de rápida evolución

Se está llevando a cabo una flexibilización monetaria a nivel global, salvo en Japón, con bancos centrales pasando de políticas restrictivas a neutrales, lo que implica una reducción de tasas de interés en los próximos trimestres.

En mayo, el **Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de EE. UU.** mantuvo el rango objetivo de la tasa de fondos federales entre el 4,25% y el 4,50%, tras recortes acumulados de 100 puntos básicos a finales de 2023 e inicios de 2024, luego de un periodo de endurecimiento. La Fed enfrenta desafíos, ya que el crecimiento económico se desacelera mientras la inflación se mantiene elevada, impulsada por el sector de servicios, el crecimiento salarial y los costos residuales derivados de los aranceles.

Las proyecciones del mercado y de la propia Fed estiman que la tasa terminal o tasa neutral a largo plazo se sitúe entre el 3,5% y el 4,0%, por debajo de los máximos alcanzados en 2023-2024, pero aún por encima de los niveles actuales. El "dot plot" que se publicará en junio de 2025 probablemente muestre una reducción de las dos bajadas previstas inicialmente para 2025, a solo una, o incluso ninguna.

En el **Reino Unido**, se espera ampliamente que el Banco de Inglaterra mantenga las tasas de interés sin cambios en su próxima reunión, aunque algunos economistas pronostican un posible recorte de 25 puntos básicos en agosto.

En junio, el **Banco de Japón (BoJ)** mantuvo sin cambios los tipos de interés, pero expresó una creciente preocupación por los riesgos inflacionistas, en particular debido a las persistentes presiones sobre los costes de los alimentos y de la energía. El gobernador Kazuo Ueda subrayó el riesgo de un posible "segundo shock de oferta", que podría consolidar las expectativas inflacionistas. Esta postura indica un tono más restrictivo que en declaraciones anteriores, dejando abierta la posibilidad de futuras subidas de tipos, potencialmente tan pronto como en octubre.

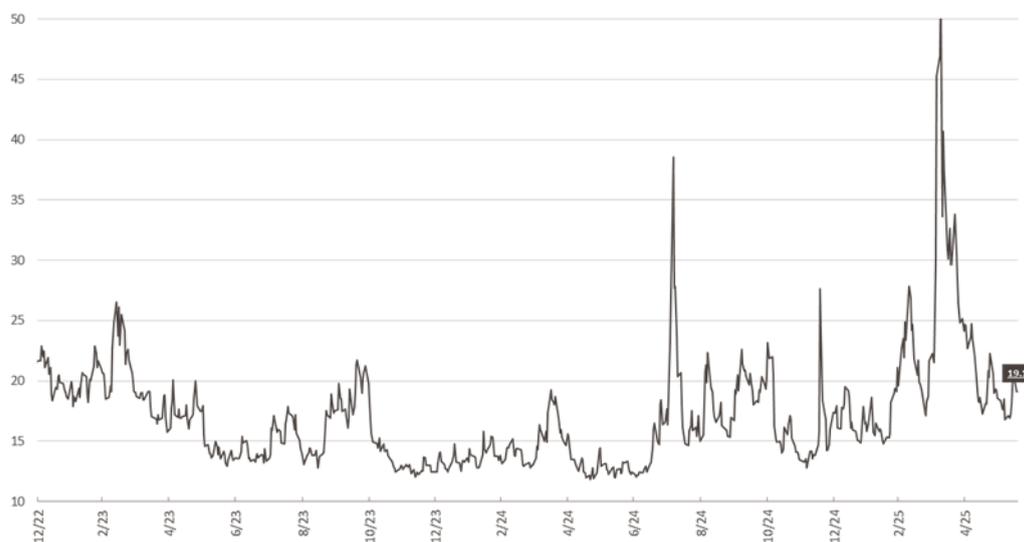
En respuesta a la débil demanda interna, a las incertidumbres globales y al impacto de los aranceles estadounidenses, el **Banco Popular de China (PBoC)** anunció el 7 de mayo de 2025 un paquete integral de medidas de política monetaria. Este paquete tiene como objetivo estabilizar los mercados, reforzar la liquidez y respaldar el crecimiento económico. Entre las principales medidas destaca la reducción de la tasa de recompra inversa a 7 días, del 1,5% al 1,4%, lo que se espera que impulse a la baja la Tasa Preferente de Préstamo (Loan Prime Rate, LPR), referencia clave del crédito.

La política monetaria china ha cambiado de forma decidida hacia un enfoque más específico y expansivo, orientado a contrarrestar la debilidad de la demanda del consumidor y los vientos en contra del entorno internacional.

## Sentimiento: Valiosas señales contrarias

A principios de abril, el sentimiento de los inversores se deterioró abruptamente tras el anuncio de nuevos aranceles por parte de EE. UU. y el aumento de las tensiones comerciales. Esto provocó una venta masiva de acciones y un fuerte repunte en la volatilidad de los mercados.

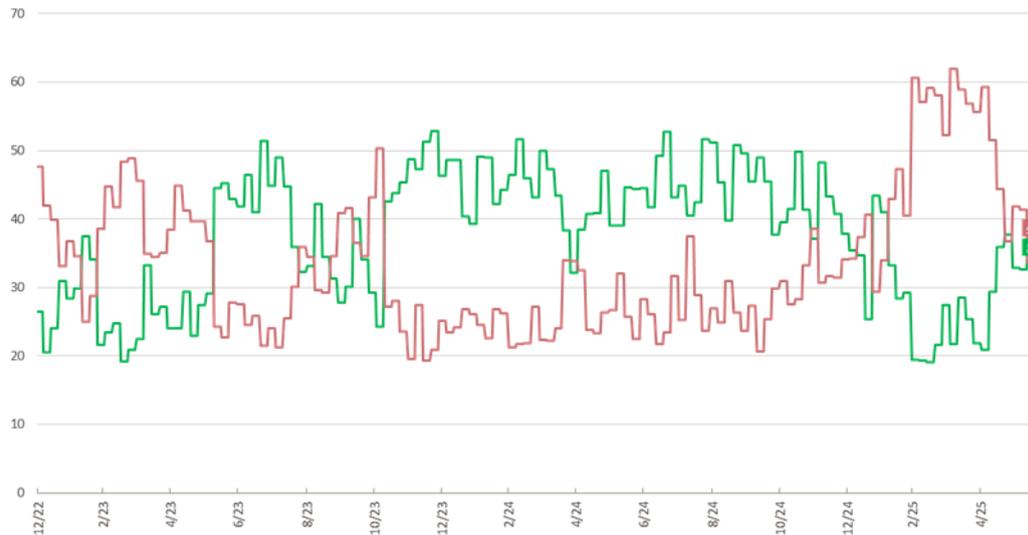
Gráfico 7: Índice de volatilidad del Chicago Board Options Exchange (VIX)



Fuente: Bloomberg al 20 de junio 2025  
 VIX Index: Índice de volatilidad del Chicago Board Options Exchange

La encuesta de sentimiento de los inversores de la AAI (American Association of Individual Investors) reveló que el sentimiento alcista cayó a aproximadamente un 20 % a finales de abril, muy por debajo del promedio histórico de alrededor del 38 %. Esto refleja un pesimismo generalizado entre los inversores. Sin embargo, tras el anuncio de una tregua arancelaria de 90 días entre Estados Unidos y China a mediados de mayo, el sentimiento repuntó con fuerza. A 12 de junio, el sentimiento alcista había subido al 36,7 %, acercándose al promedio histórico, desde el 32,7 % de la semana anterior y muy por encima de los mínimos registrados en abril.

Gráfico 8: Encuesta de sentimiento de inversores – AAI



Fuente: Bloomberg al 20 de junio 2025

**AAIBULL Index:** Sentimiento Alcista – **AAIBEAR Index:** Sentimiento bajista

A pesar del repunte, los indicadores de sentimiento siguen por debajo de los niveles de euforia observados en anteriores mercados alcistas, lo que refleja una prudencia persistente debido a los riesgos geopolíticos, a la preocupación por la inflación y a la incertidumbre sobre el crecimiento económico. El índice S&P Global Investment Manager mostró que la aversión al riesgo continuó en junio, aunque con una mejora respecto a los niveles más bajos. El índice de apetito por el riesgo aumentó del -31 % en abril al -13 % en junio, lo que indica que persiste una aversión neta al riesgo, pero con una clara tendencia positiva.

Los gestores de fondos han pasado de posturas defensivas a una asignación más equilibrada o moderadamente arriesgada, aumentando su exposición a acciones, especialmente en sectores que se benefician de estímulos económicos y del crecimiento de beneficios.

Las lecturas extremas en las encuestas de sentimiento y en los índices de apetito por el riesgo suelen marcar puntos de inflexión en los mercados. Los niveles extremos de miedo observados en abril siguieron el patrón típico de ser recompensados con una rápida recuperación del mercado, como suele ocurrir cuando se compra en momentos de miedo extremo. Esto ilustra cómo dichos indicadores pueden señalar condiciones de sobreventa y oportunidades de compra potenciales. Actualmente, el sentimiento del inversor estadounidense se sitúa cerca de un nivel neutral, reflejando un optimismo cauteloso.

## Resultados del primer semestre de 2025<sup>2</sup>

Gráfico 9: Rendimiento de los mercados: visión general

		Performance (%)			
		CHF	EUR	GBP	USD
FI	Cash	0.1	1.2	2.2	2.0
	Global Aggregate <sup>1</sup>	0.5	1.7	2.6	2.6
	Global Agg Corporate <sup>3</sup>	1.4	2.5	3.5	3.4
	Global High Yield <sup>1</sup>	2.1	3.3	4.2	4.1
	EM USD Aggregate	(7.4)	(7.0)	(4.1)	4.4
EQ	World	(4.4)	(4.1)	(1.2)	7.6
	U.S.	(7.6)	(7.2)	(4.3)	4.2
	Europe	8.0	8.6	12.0	21.8
	UK	5.2	5.7	9.0	18.6
	Switzerland	5.7	6.0	9.2	18.9
	Japan	(3.9)	(3.4)	(0.5)	8.3
	Emerging Markets	1.4	1.7	4.8	14.1
Alt	Oil	(19.0)	(18.5)	(16.1)	(8.6)
	Gold	12.6	13.3	16.6	27.0
	USD	(11.4)	(10.8)	(8.2)	-

Fuente: Bloomberg y Forum Finance al cierre del 24 de junio 2025

### #1 – Renta variable de mediana capitalización en EE. UU.<sup>4</sup>

Las acciones de mediana capitalización han recuperado parte de su impulso gracias a un crecimiento acelerado de los beneficios, valoraciones atractivas y unas condiciones empresariales internas sólidas. En lo que va de año, han tenido un rendimiento similar al de las grandes capitalizaciones, pero sus fundamentos más sólidos y el respaldo de sus valoraciones sugieren un posible mejor desempeño en la segunda mitad de 2025.

### #2 – Bonos corporativos de mercados emergentes (ME)<sup>5</sup>

Los bonos corporativos de los ME han tenido un rendimiento ligeramente inferior al del índice agregado en USD para mercados emergentes. Aunque históricamente se han beneficiado de duraciones más cortas y fundamentos sólidos, el entorno actual favorece más a los bonos soberanos, debido a las valoraciones ajustadas y a un panorama macroeconómico cambiante.

### #3 – Endurecimiento bajista de la curva de rendimiento en EE. UU.<sup>6</sup>

La curva de rendimientos del Tesoro estadounidense se ha empujado notablemente en 2025, impulsada por un aumento de los rendimientos a largo plazo en medio de preocupaciones fiscales y por un aumento de las primas por plazo. Por otro lado, los rendimientos a corto plazo reflejan la política de la Reserva Federal y la incertidumbre económica. Esta tendencia ha sido rentable, especialmente en vencimientos internacionales, aunque los bonos de larga duración han sufrido caídas de precios.

<sup>2</sup> Al cierre del 24 de junio 2025

<sup>3</sup> Cubierto en la moneda respectiva

<sup>4</sup> MSCI USA Mid Cap NTR (+2.9%) vs MSCI USA Large Cap NTR (4.3%) vs. MSCI USA Small Cap NTR (-1.1%)

<sup>5</sup> Bloomberg EM USD Aggregate – Corporate TR (+3.7%) vs. Bloomberg EM USD Aggregate TR (4.4%)

<sup>6</sup> Bloomberg US Intermediate Treasury TR (3.6%) vs. Bloomberg US Long Treasury TR (2.2)

#### #4 – Dólar estadounidense<sup>7</sup>

A principios de 2025, el dólar se mantuvo relativamente fuerte y estable, gracias a unas perspectivas de crecimiento superiores en la economía estadounidense frente a otras economías desarrolladas, una mayor productividad y a expectativas de que la Fed finalizara sus recortes de tipos antes que otros bancos centrales. Sin embargo, desde marzo–abril, el dólar comenzó a debilitarse rápidamente, perdiendo entre un 8 % y un 10 % en términos ponderados hacia junio.

código color

*Verde para las convicciones que han dado resultado – Naranja para las convicciones que han tenido un rendimiento en línea con lo esperado – Rojo para las convicciones que han resultado erróneas.*

---

<sup>7</sup> Dollar Index (-9.7%)

# C onvicciones de inversión para el segundo semestre de 2025

## **#1 –Acciones orientadas al crecimiento :**

Las acciones en los sectores de tecnología e inteligencia artificial están bien posicionadas para destacar en la segunda mitad del año, gracias a su sólido potencial de beneficios, su resiliencia frente a las incertidumbres comerciales, el respaldo de políticas económicas y el entusiasmo sostenido de los inversores por el crecimiento impulsado por la innovación.

## **#2 –Deuda corporativa de mercados emergentes :**

Los bonos corporativos en monedas fuertes de mercados emergentes ofrecen actualmente rendimientos atractivos y un riesgo de impago relativamente bajo. Aunque los diferenciales se han comprimido significativamente desde 2022, siguen siendo una opción interesante. Su alto potencial de ingresos los convierte en una inversión atractiva desde una perspectiva ajustada al riesgo, especialmente considerando las primas de riesgo reducidas en otras clases de activos y el optimismo prudente para el resto del año.

## **#3 –Renta variable de mercados emergentes :**

Las acciones de mercados emergentes se negocian actualmente con valoraciones moderadas en comparación con sus niveles históricos y con los mercados desarrollados. Esto refleja las preocupaciones sobre la desaceleración del crecimiento global, la incertidumbre arancelaria y los riesgos geopolíticos. Si bien las valoraciones no están profundamente descontadas, podrían ofrecer un potencial alcista si el crecimiento se estabiliza o se acelera. Aunque la renta variable emergente sigue siendo vulnerable a los shocks del crecimiento global, podría beneficiarse de oportunidades selectivas en países con reformas sólidas, fundamentos en mejora y crecimiento impulsado por la demanda interna.

## **#4 –Oro :**

El precio del oro ha subido debido a las compras por parte de bancos centrales y su uso como cobertura frente a la inflación y la debilidad del dólar. Aunque el oro no siempre supera a otras materias primas durante períodos inflacionarios, sigue siendo un valioso diversificador de cartera y un activo refugio en tiempos de incertidumbre macroeconómica y geopolítica. La capacidad de las materias primas para cubrir la inflación depende de cómo se gestionen. A pesar de la volatilidad causada por aranceles, sanciones y tensiones geopolíticas, se espera que la inflación energética se modere hacia finales de 2026 gracias al aumento de la oferta y a unas previsiones de demanda más débiles. Sin embargo, esta evolución será volátil, con posibles repuntes derivados de disrupciones geopolíticas. El precio del petróleo sigue siendo muy sensible a los choques de oferta, lo que lo convierte en una posible fuente de rentabilidad y protección contra la inflación.

## #5 –Crédito corporativo :

El crédito corporativo ofrece ingresos atractivos y una duración moderada, con potencial para un estrechamiento de los diferenciales, respaldado por fundamentos corporativos sólidos y balances financieros robustos. Sin embargo, dado que los diferenciales de crédito se sitúan actualmente en mínimos históricos, es importante ser selectivo. Por su parte, los bonos a largo plazo ofrecen mayores rendimientos debido a primas por plazo elevadas y una curva de rendimientos empinada. Proporcionan diversificación y potencial de ganancias de capital si los rendimientos bajan, pero son altamente sensibles a los movimientos de tipos de interés y a preocupaciones fiscales, lo que los hace más volátiles. El entorno actual sigue sugiriendo mantener una posición sobre ponderada en crédito, con un enfoque en calidad y selectividad.

# A

## signación por clase de activos

### Clase de activos

	S1 24	S2 24	S1 25	S2 25
Efectivo	=/+	+	-	=
Renta fija	-/=	=	-	=
Renta variable	+	=	=/+	=/+
Alternativos	-/=	-/=	+	+
Divisas (USD vs. G10)	=	=/+	=/+	=
Materias primas	-/=	-	-	=/-

### Renta fija

		S1 24	S2 24	S1 25	S2 25
Gobierno Bonos	EE.UU.	=/+	+	-	=
	UE	=/+	+	+	=/+
	UK	=	=	=	=
	CH	-	=	=	=
Empresa Bonos	EE.UU. IG	+	+	=	=
	US IG	+	+	=	=
	EE.UU. HY	+	+	+	=/+
	UE HY	+	+	+	=/+
Mercados Emergentes Deuda	Soberano HC	-/=	=	=	=
	Soberano LC	=	=	-	-
	Empresa IG-HY	+	+	+	=/+

## Renta variable

		S1 24	S2 24	S1 25	S2 25
EE.UU.	Grande	-/=	-/=	=	=/+
	Pequeña	=/+	=	+	=/+
Europa	UE Grande	=/+	+	=	=
	UE Pequeña	+	+	-	-
	CH Grande	=	=	=	=
	CH Pequeño	+	+	-	-
	Reino Unido	=	=	=	=
Otros	Japon	-	-	-	-
	China	+	=/+	=	=
	India	=	=	+	+
	Otros ME	=	=	=	=/+

(-) Infraponderar, (=) Neutral, (+) Sobreponderar

## AVISO LEGAL

The Forum Finance Group S.A. (FFG) está autorizado por la FINMA como gestor de activos y registrado en la SEC como asesor de inversiones. Aunque The Forum Finance Group S.A. (FFG) ha tomado todas las precauciones posibles para asegurar la exactitud de la información publicada, no se puede dar ninguna garantía con respecto a la exactitud, fiabilidad, actualización o integridad de esta información. FFG declina, sin limitación alguna, toda responsabilidad por pérdidas o daños de cualquier tipo, incluidos los daños directos, indirectos o consecuentes, que pudieran derivarse del uso de este documento. Todo el contenido de este documento está sujeto a copyright con todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción (total o parcial), transmisión (por medios electrónicos o de otro tipo), modificación o utilización para cualquier fin público o comercial de este documento sin la autorización previa por escrito de FFG. Visite [www.ffgg.com](http://www.ffgg.com) para consultar nuestro descargo de responsabilidad completo

---

FFG

---

FORUM FINANCE

---

1994

---

The Forum Finance Group SA

65, rue du Rhône — CH-1204 Geneva — P.O Box — CH-1211 Geneva 3 — T +41 22 552 83 00

[FFGG.COM](http://FFGG.COM)