

El Mundo sigue girando

Análisis y Estrategias 2025



Deseos estratégicos para un año lleno de desafíos y oportunidades

Esta carta refleja la visión de Acacia Inversión para un inicio de año que, como siempre, invita a la reflexión y a trazar una hoja de ruta estratégica. En este 2025 que comienza, el panorama global combina retos complejos con oportunidades únicas que podrían transformar el rumbo de los mercados financieros y la economía global.

En Acacia Inversión, entendemos que cada desafío puede convertirse en una oportunidad cuando se aborda con análisis riguroso y planificación. Por ello, esta carta recoge nuestra **visión integral sobre las dinámicas macroeconómicas, las tendencias geopolíticas y las oportunidades en los mercados financieros** que marcarán el nuevo año.

Desde la resiliencia económica de Estados Unidos hasta los retos estructurales de Europa, pasando por los riesgos y posibilidades en los mercados emergentes, exploramos cómo estas fuerzas influirán en las decisiones estratégicas de inversión. **Nuestro objetivo es proporcionar claridad y flexibilidad en un entorno que promete ser tan desafiante como estimulante.**

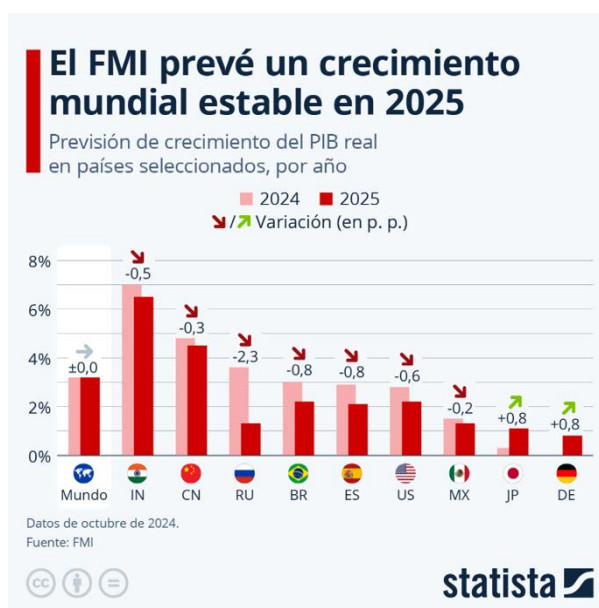
1. Dinámicas macroeconómicas: Un panorama desigual

Estados Unidos: Liderazgo resiliente

A medida que nos adentramos en 2025, la economía estadounidense se perfila como un pilar clave en el escenario global, destacando por su resiliencia frente a los desafíos macroeconómicos. Pese a un entorno marcado por la incertidumbre, **Estados Unidos continuará liderando el crecimiento global apoyado por un mercado laboral robusto y el crecimiento sostenido de los beneficios empresariales.** Se proyecta un avance del 2,1% en el PIB, una cifra algo menor que la de 2024, pero que aún refleja la fortaleza de su dinámica económica donde el gasto del consumidor se mantiene como el pilar central, apoyado por la confianza económica y una moderación en la política monetaria.

Aunque la Reserva Federal anunció una reducción de los tipos de interés al rango del 4,25%-4,5% el pasado 18 de diciembre, lo realmente relevante fue el discurso *hawkish* de Jerome Powell, quien reiteró su **compromiso con la lucha contra la inflación**. Después de cuatro años sin alcanzar el objetivo del 2% en el incremento de precios, Powell dejó claro que no habrá margen para muchas más bajadas de tipos en 2025 mientras este objetivo no esté firmemente bajo control. Actualmente, el mercado descuenta solo dos bajadas adicionales para este año, una drástica corrección frente a las expectativas previas de hasta cuatro recortes.

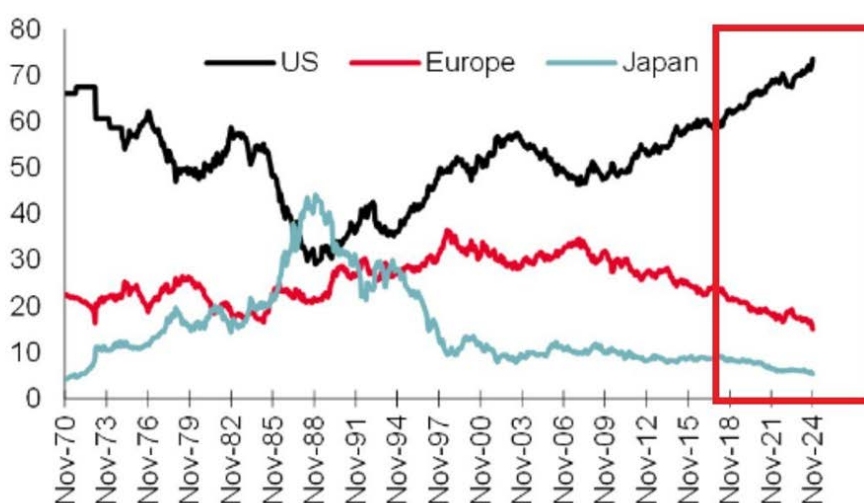
Este ajuste en las proyecciones de política monetaria tiene profundas implicaciones para las valoraciones de los mercados financieros. Antes del discurso de Powell, los inversores descontaban un entorno más favorable de tipos más bajos, lo que inflaba los precios de ciertos activos. Sin embargo, el mensaje de *"higher for longer"* obliga ahora a recalibrar estas expectativas, aumentando la presión sobre las valoraciones. Esto es particularmente relevante para empresas de alto crecimiento cuya valoración depende en gran medida del descuento de flujos de caja futuros, que ahora deben ajustarse a un entorno de tipos más elevados por más tiempo. Como es el caso de las **grandes tecnológicas**, conocidas como las **"Siete Magníficas"** —Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Tesla y Nvidia—. Estas compañías representan cerca del 30% del S&P 500 y aproximadamente el 20% del MSCI World, subrayando la **concentración de riesgos en los índices globales**. El entorno actual no solo expone la vulnerabilidad de



estas empresas al aumento de los costes de capital, sino que también plantea dudas sobre la sostenibilidad de su dominio en un mercado cada vez más condicionado por las decisiones de la Reserva Federal.

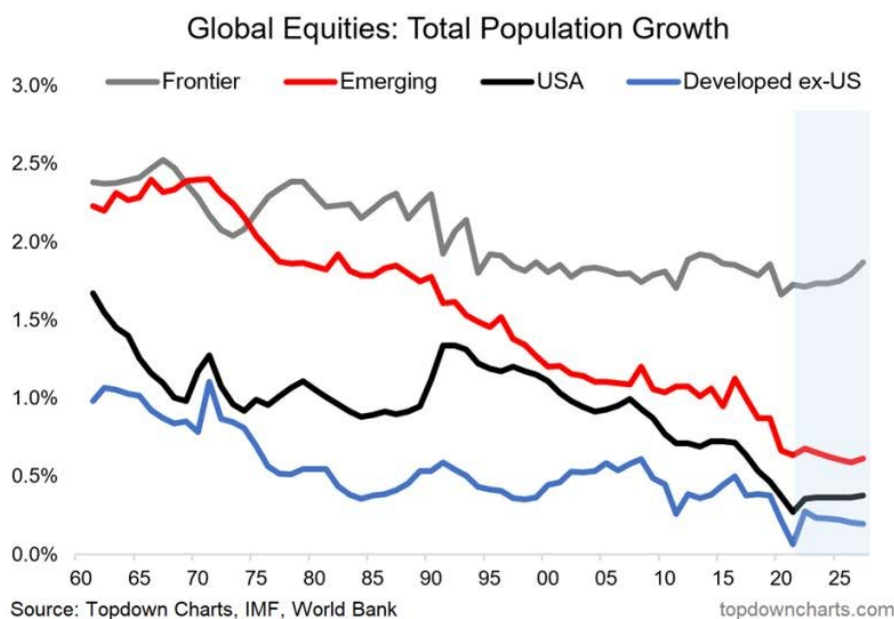
Cabe destacar, como se observa en la siguiente imagen, que el **peso de Estados Unidos en el índice MSCI World, con aproximadamente un 75%**, refleja no solo el tamaño de su economía, sino también la influencia de estas compañías en el rendimiento del mercado global. Mientras que su éxito ha sido clave para impulsar retornos, también plantea **desafíos significativos en caso de correcciones en el mercado**.

Regions as of percentage of MSCI World market capitalisation



Source: SG Cross Asset Research/Quant Research, FactSet

Un factor que ha apoyado el liderazgo de Estados Unidos es su crecimiento poblacional relativamente superior al de otras economías desarrolladas, lo que ha proporcionado una base de consumidores activa y sigue impulsando el crecimiento económico. Sin embargo, tal como se refleja en el gráfico que acompaña este análisis, aunque el crecimiento poblacional de Estados Unidos ha sido superior al de otras regiones desarrolladas, ha mostrado una **desaceleración notable en los últimos años**. Si bien en las décadas pasadas Estados Unidos logró mantener un crecimiento poblacional superior al 1%, este ritmo ha ido disminuyendo, acercándose al 0,5% en los últimos años. Esto es especialmente preocupante cuando se compara con los mercados emergentes y los mercados de frontera (economías emergentes que están en una etapa de desarrollo aún más temprana que las de los países considerados "emergentes"), que siguen mostrando tasas de crecimiento poblacional más altas, lo que podría implicar un futuro más desafiante en términos de crecimiento económico sostenido.



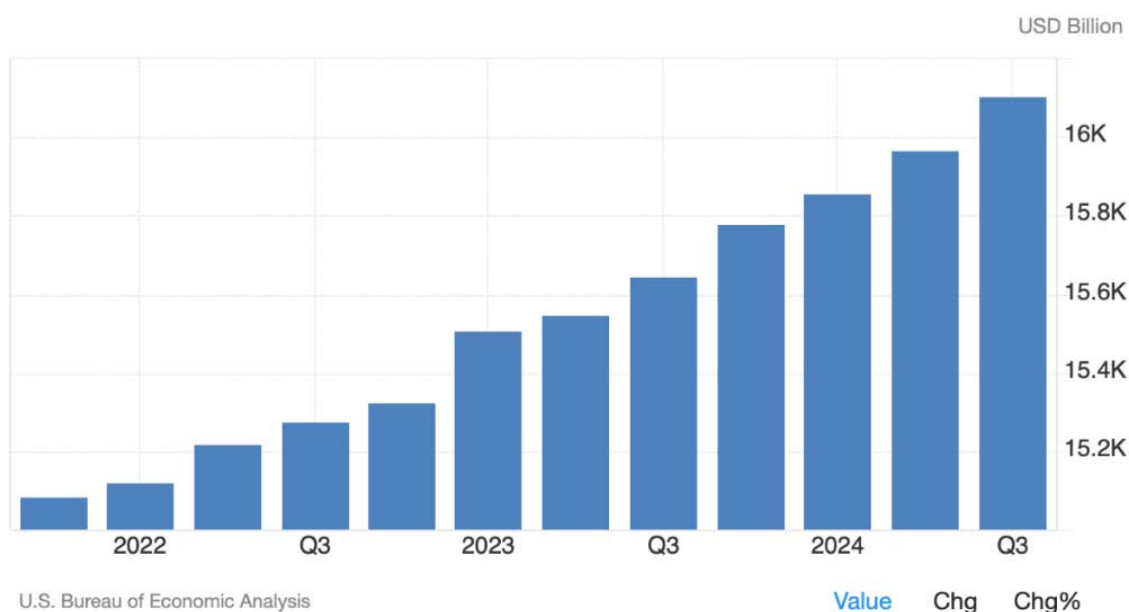
Este decrecimiento en la tasa de crecimiento poblacional de Estados Unidos en los últimos años podría tener implicaciones significativas para su economía a largo plazo, dado que una población en crecimiento es un motor importante para la expansión económica, la innovación y el consumo. **La moderación en el crecimiento poblacional podría generar tensiones en los próximos años**, ya que la base de consumidores podría no seguir expandiéndose al ritmo necesario para mantener el dinamismo económico observado en décadas anteriores.

En este contexto, **los inversores y las empresas deben mantenerse atentos a las señales de la Reserva Federal y a la evolución de los indicadores económicos**. La política de "higher for longer" es un recordatorio de que las decisiones de política monetaria tienen repercusiones profundas y duraderas, no solo en el control de la inflación, sino también en la estabilidad del crecimiento económico y financiero.

De estas dinámicas iniciales se desprenden los ejes sobre los que girará nuestra visión para 2025: desde la resiliencia de Estados Unidos, pasando por los desafíos estructurales de Europa y los riesgos y oportunidades en los mercados emergentes, hasta el impacto geopolítico y las estrategias de inversión que definirán el próximo año. A partir de aquí, exploraremos cómo estas fuerzas configuran el consumo, el apalancamiento, la renta fija y variable, y la volatilidad en los mercados globales.

2. El consumo: Entre el impulso y la cautela

Estados Unidos



Como hemos mencionado en el apartado anterior, el consumidor estadounidense ha sido, y sigue siendo, una pieza clave de la economía global. Esto se refleja claramente en el "Gasto en Consumo Personal", que alcanzó los \$16.106,40 mil millones en el tercer trimestre de 2024, según los datos del Bureau of Economic Analysis. Este indicador mide el gasto total de los hogares estadounidenses en bienes y servicios y constituye uno de los principales motores del Producto Interior Bruto (PIB) del país.

Sin embargo, **este dinamismo podría moderarse en 2025. El aumento del endeudamiento familiar y las altas tasas de interés podrían empezar a enfriar sectores tradicionalmente sensibles, como los bienes duraderos y el inmobiliario.**

Curiosamente, mientras las tasas de interés ralentizan el consumo en algunos sectores, **la tecnología está transformando el panorama de consumo.** Las pequeñas y medianas empresas tecnológicas lideran el crecimiento, impulsadas por un consumidor cada vez más digital. El comercio electrónico y los servicios digitales se consolidan como pilares fundamentales del consumo, creando nuevas oportunidades para aquellas empresas capaces de integrar herramientas como la inteligencia artificial generativa en la experiencia del cliente.

Una reflexión interesante: el auge del consumo digital no solo ha redefinido las preferencias, sino también el concepto de “valor”. ¿Cómo se mide el beneficio de algo que ya no se toca, como un servicio digital?

Europa

El consumo en Europa refleja un **panorama marcado por contrastes**, donde conviven sectores en crecimiento con otros que enfrentan dificultades significativas. Las industrias del **turismo** y el **lujo**, por ejemplo, **han demostrado un dinamismo notable**, beneficiándose de la recuperación de la movilidad internacional y del creciente interés en experiencias exclusivas. Sin embargo, **el consumo masivo continúa bajo presión**, condicionado por una inflación persistente y una incertidumbre económica que restringe el poder adquisitivo de los hogares en muchos países de la región.

La confianza del consumidor, aunque muestra indicios de recuperación en algunos países, sigue siendo desigual. Hacia finales de 2025, ciertas economías comienzan a dar señales de mejora, pero estas están lejos de ser homogéneas. Las disparidades entre los países europeos reflejan diferencias en la fortaleza de sus mercados laborales, los niveles de endeudamiento familiar y las políticas económicas implementadas para mitigar los efectos de la incertidumbre.

En este entorno, surge **una tendencia transformadora: el compromiso con la sostenibilidad**. Cada vez más, los consumidores europeos priorizan productos locales, sostenibles y energéticamente eficientes. Este cambio no solo responde a una mayor conciencia ambiental, sino también a un renovado interés por la autosuficiencia económica en un mundo globalizado y, en muchos casos, volátil. Esta transformación está redefiniendo sectores clave, obligando a las empresas a adaptarse a las nuevas preferencias de los consumidores y **creando oportunidades para quienes lideren la transición hacia modelos más responsables y sostenibles**.

Alemania y Francia, como principales economías de la eurozona, encapsulan estas dinámicas contrastantes. **Alemania**, con su tradición de motor industrial, enfrenta desafíos significativos para mantener su liderazgo en un contexto de transformación energética y una transición hacia tecnologías más limpias. Por otro lado, **Francia** lidia con una crisis fiscal y social que está afectando tanto su economía como los hábitos de consumo de su población. Un dato interesante en este sentido es que la demanda de productos locales y sostenibles en Francia ha crecido un 20% en los últimos dos años, lo que sugiere que el consumo está evolucionando no solo como una elección económica, sino también como un acto simbólico de resistencia frente a la globalización.

A nivel global, estas tendencias se reflejan en dinámicas que invitan a una reflexión más amplia. La paradoja del ahorro consciente es una de ellas: aunque los consumidores adoptan hábitos estratégicos para reducir gastos, muchos están **dispuestos a pagar más por productos que reflejen valores compartidos, como la sostenibilidad ambiental o el bienestar social**. De igual forma, **el tiempo ha emergido como un lujo en sí mismo**, con una creciente demanda de experiencias y servicios que optimicen este recurso, como entregas ultrarrápidas o soluciones personalizadas.

La **tecnología**, además, se está posicionando como un catalizador del consumo reflexivo. Aplicaciones que permiten monitorear el impacto ecológico de los productos o algoritmos que ayudan a planificar gastos están transformando la forma en que los consumidores toman decisiones, educándolos y alineándolos con sus valores.

Un dato revelador en este contexto global es que, en 2024, **el 64% de los consumidores afirmaron que sus decisiones de compra están más influenciadas por valores que por precio**. Este cambio de paradigma subraya la importancia de que las empresas conecten con sus clientes a un nivel más emocional y ético, adaptándose a una nueva era de consumo que va más allá de la transacción y se convierte en una expresión de identidad y propósito.

En este marco, el consumo en Europa y el mundo evoluciona como un reflejo de las tensiones y aspiraciones de las sociedades contemporáneas, marcando un camino donde **la sostenibilidad, la tecnología y los valores juegan roles cada vez más centrales**.

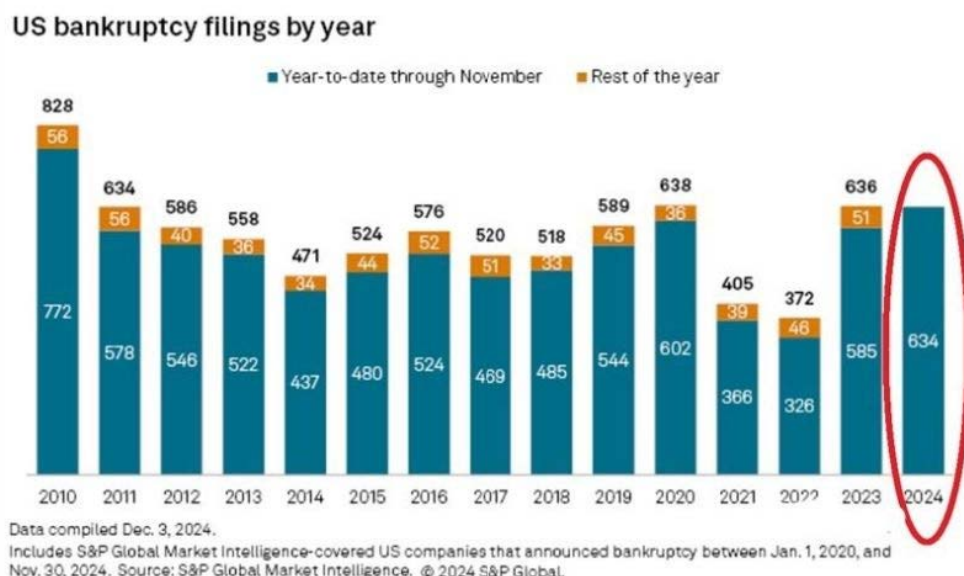
3. Endeudamiento: El precio de las fiestas pasadas

Como sabemos, el consumo está estrechamente vinculado al endeudamiento. Por lo que no podemos hablar de consumo y no hablar de endeudamiento.

En Estados Unidos, **las presiones sobre los consumidores y las empresas son claras, y esto se refleja en el aumento de los impagos corporativos y las crecientes dificultades financieras**. Esta situación de endeudamiento se extiende también a las grandes corporaciones, lo que hace necesario considerar cómo se afrontan estos retos.

A medida que las presiones aumentan, el gráfico siguiente muestra la evolución de las quiebras empresariales en EE. UU., lo que subraya el impacto de las dificultades económicas en el panorama corporativo. En 2024, hemos observado un notable repunte en las quiebras, con 634 casos registrados hasta noviembre, lo que sugiere que las empresas están luchando para mantenerse a flote en un entorno de alta incertidumbre económica. Este gráfico refleja cómo **las condiciones financieras restrictivas, especialmente los tipos de interés elevados y la liquidez restringida, están afectando de manera directa a las empresas de sectores más vulnerables**.

Gráfico: Quiebras en EE. UU. por año



Mientras tanto, **los consumidores tampoco han escapado de estas presiones**. Las hipotecas y los créditos personales, que tradicionalmente eran herramientas de crecimiento, se han convertido en una carga pesada para los presupuestos domésticos. Los altos intereses, combinados con el aumento de los precios de bienes esenciales y

servicios, han agravado las tensiones financieras de los hogares, reduciendo el consumo y afectando la economía en general.

Este entorno económico pone de manifiesto cómo las tasas de interés altas y una liquidez restringida pueden desestabilizar tanto a las empresas como a las familias. Sin embargo, dentro de este panorama desafiante también emergen importantes lecciones. **La diversificación y la precaución se perfilan como estrategias imprescindibles para mitigar riesgos y encontrar oportunidades.**

Sectores como tecnología y bienes de primera necesidad, que han demostrado mayor resiliencia, podrían ofrecer refugios relativamente seguros en medio de la turbulencia. Por otro lado, los sectores más expuestos, como telecomunicaciones o bienes raíces, deberán gestionarse con mayor cautela, priorizando la sostenibilidad de sus estructuras financieras.

A medida que avanzamos, este panorama económico nos recuerda que las condiciones de deuda no solo son un reflejo de los problemas de las empresas, sino también de las presiones macroeconómicas. En este contexto, **la clave para las empresas e inversores será gestionar la incertidumbre y encontrar un equilibrio entre riesgo y rentabilidad.** Las decisiones de política monetaria y los ajustes en las estructuras de capital se convierten en herramientas críticas para navegar por un futuro que se vislumbra desafiante, pero lleno de oportunidades estratégicas.

Reflexión final

El panorama económico en Estados Unidos en 2024 destaca cómo un entorno de tasas de interés altas y liquidez restringida puede poner a prueba tanto a empresas como a hogares. Este escenario obliga a replantear estrategias, donde la capacidad de adaptarse a los cambios y priorizar la sostenibilidad se convierte en un factor diferenciado

Mientras que sectores resilientes, como los bienes de primera necesidad y la tecnología, ofrecen cierta estabilidad, otros más vulnerables, como telecomunicaciones y bienes raíces, enfrentan el desafío de gestionar estructuras financieras con mayor rigor.

4. Deuda Pública: Los gigantes europeos en la cuerda floja

Hemos hablado de deuda privada, pero la deuda pública, sobre todo la europea, merece un apartado adicional. Mientras Estados Unidos enfrenta desafíos en su economía privada, **Europa se encuentra lidiando con una serie de problemas fiscales que podrían afectar su estabilidad económica y financiera en el futuro cercano.**

Por un lado, la economía de Estados Unidos sigue mostrando una mezcla de resiliencia y desafíos. En 2023, el déficit fiscal se mantuvo elevado, alcanzando cerca del 7% del PIB, impulsado por un incremento en el gasto en infraestructura y programas sociales, así como por los efectos residuales de recortes fiscales anteriores. A pesar de estos desequilibrios fiscales, la economía estadounidense creció a un ritmo moderado, impulsada por su dinamismo en sectores como tecnología, servicios y manufactura avanzada. La Reserva Federal, enfocada en contener la inflación, ha mantenido una política monetaria restrictiva, lo que ha ralentizado algunos sectores económicos, pero ha ayudado a estabilizar los precios. No obstante, el fortalecimiento del dólar sigue afectando la competitividad de las exportaciones estadounidenses, mientras que la elevada deuda pública plantea riesgos a largo plazo.

Por otro lado, en **Europa**, la recuperación económica tras la pandemia ha sido desigual, marcada por **desequilibrios fiscales y estructurales** que amenazan la estabilidad del bloque. Si bien la región en su conjunto enfrenta desafíos como la inflación y las tensiones derivadas de la dependencia energética, los casos más llamativos son los de Alemania y Francia, las dos principales economías de la eurozona:



Fuente: Expansión

En primer lugar, **la economía alemana enfrenta un momento de transformación crítica**. En 2023, el déficit público se situó en un 2,6% del PIB, y para 2024 se prevé un ligero aumento al 2,8%. A pesar de que estas cifras son relativamente manejables, el país enfrenta retos significativos. **La transición energética y la caída en la competitividad de su industria automotriz están erosionando su modelo económico tradicional**. Además, la población envejecida y una fuerza laboral en contracción agravan las perspectivas de crecimiento sostenible. El gobierno deberá impulsar una modernización acelerada en infraestructura y digitalización para evitar un estancamiento prolongado.

Francia, por su parte, se encuentra en una **situación fiscal mucho más complicada**. En 2023, su déficit público alcanzó el 5,5% del PIB, con una proyección cercana al 6% en 2024. Este nivel de déficit ha llevado a la Comisión Europea a abrir un expediente por déficit excesivo, exigiendo medidas de ajuste fiscal urgentes. Además, la deuda pública se ha disparado al 112% del PIB, una cifra alarmante que refleja **problemas estructurales profundos**. La situación se agrava por la **inestabilidad política**, marcada por tensiones sociales y una fragmentación parlamentaria que dificulta la implementación de reformas. Sin ajustes significativos, Francia no solo enfrentará dificultades internas, sino que podría convertirse en un factor desestabilizador para toda la eurozona.

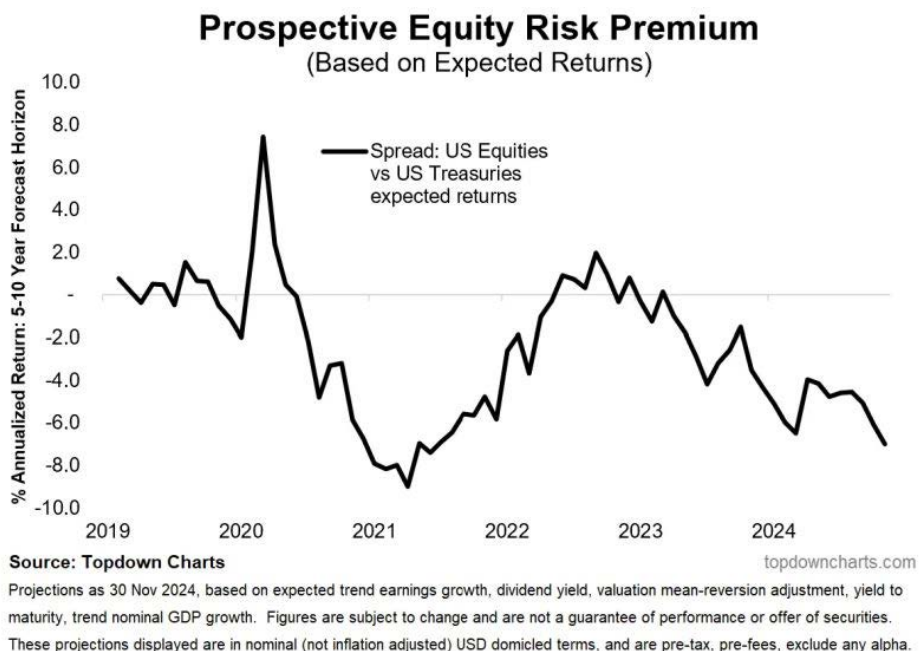
En contraste, **otras economías europeas, como las del sur (España e Italia), muestran cierta mejora relativa en competitividad y gestión fiscal**, aunque todavía enfrentan altos niveles de deuda. Por otro lado, los países nórdicos y del este de Europa mantienen una mayor estabilidad, pero no están exentos de las presiones inflacionarias y los retos derivados de la transición energética.

De este modo, **Estados Unidos sigue siendo un motor clave de la economía global, con capacidad de adaptación y atracción de inversión extranjera, mientras que Europa lidia con un panorama más heterogéneo**. Dentro del continente, Alemania y Francia sobresalen como casos especialmente preocupantes, tanto por su peso económico como por los riesgos que sus dificultades representan para la estabilidad de la eurozona.

5. Renta Variable: Una Mirada al Riesgo y las Oportunidades en 2025

Ahora que hemos establecido el contexto de las dinámicas macroeconómicas y el endeudamiento, es momento de hablar sobre la renta variable. Pero para comprender cómo los mercados de renta variable pueden comportarse en 2025, debemos tener presente el entorno que hemos ido describiendo: una mezcla de altos niveles de deuda, posible inflación, una demografía débil, incertidumbre política, tensiones geopolíticas... y un largo etcétera.

En este contexto, la evolución de la **prima de riesgo prospectiva de la renta variable estadounidense**, como refleja el gráfico siguiente, nos presenta un panorama peculiar y lleno de contrastes al comenzar 2025. Este indicador, que mide el diferencial entre los retornos esperados de las acciones y los bonos del Tesoro a largo plazo, no solo se encuentra en niveles negativos, sino que refleja un cambio significativo en la dinámica de los mercados financieros.



Un diferencial negativo implica que, **en términos ajustados al riesgo, los bonos del Tesoro están ofreciendo mejores perspectivas de rentabilidad que la renta variable**. Esta situación, que puede parecer contraintuitiva en un contexto de flexibilización monetaria incipiente, responde a varios factores: las valoraciones históricamente altas en los

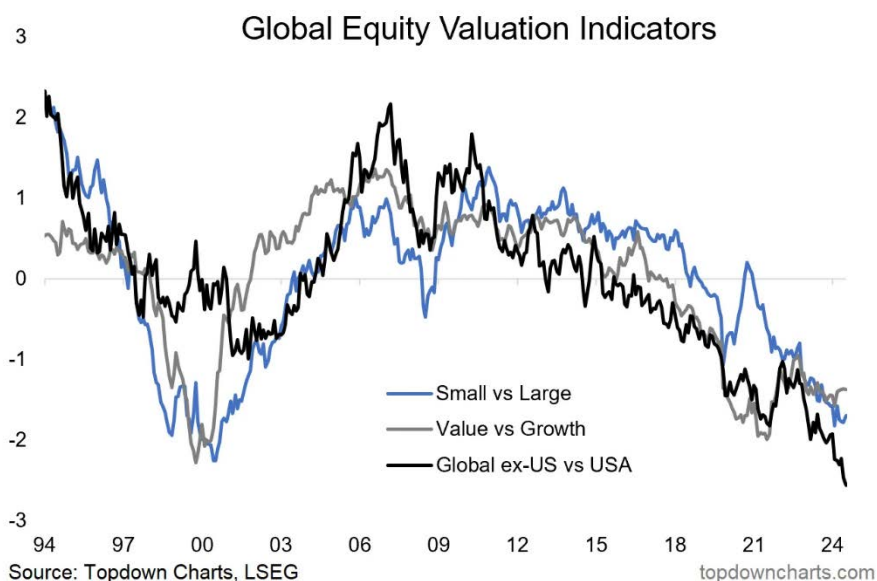
índices bursátiles, la incertidumbre sobre el crecimiento de los beneficios empresariales, y el atractivo relativo de los bonos en un entorno de tipos de interés aún elevados.

En este escenario, **el dominio de las grandes tecnológicas en los mercados de renta variable ha acaparado gran parte de la rentabilidad reciente**. Empresas como Apple, Microsoft o Nvidia, las llamadas "Siete Magníficas", representan una concentración significativa en los índices globales, elevando las valoraciones y limitando el atractivo relativo del mercado más amplio. No obstante, **el contexto de 2025 abre también una ventana interesante para quienes buscan oportunidades más allá de los grandes nombres**.

Las perspectivas para este año invitan a **pensar estratégicamente**. En un entorno donde los índices están marcados por una concentración excesiva, la capacidad para identificar valor en áreas menos representadas cobra mayor relevancia. **Sectores cíclicos, empresas de pequeña capitalización (small caps) o incluso valores defensivos, se presentan como alternativas atractivas para diversificar y mitigar los riesgos asociados a una posible corrección en las grandes tecnológicas**.

Además, la **innovación** y la **sostenibilidad** continúan transformando el panorama. La integración de la inteligencia artificial y la transición energética están marcando un cambio estructural en las economías y los mercados. Empresas que lideren en estas áreas podrían consolidarse como motores clave de crecimiento. Más allá de las grandes tecnológicas, sectores como **manufactura avanzada, salud y energías renovables** representan apuestas interesantes para quienes buscan oportunidades en tendencias de largo plazo.

En los **mercados emergentes**, encontramos un matiz diferente, pero igualmente relevante. **Países como India, con su auge tecnológico, y China, con su mercado de consumo masivo, ofrecen un abanico de posibilidades**. Sin embargo, es fundamental abordar estas regiones con una perspectiva equilibrada, considerando tanto los riesgos geopolíticos como las oportunidades estructurales que presentan.



El último gráfico muestra tres indicadores clave de valoración de acciones globales a lo largo del tiempo: Small vs Large, Value vs Growth y Global ex-US vs USA. Cada uno de estos refleja diferentes dinámicas de valoración entre distintos tipos de acciones y regiones. A continuación, hacemos un desglose de cada una de estas comparaciones y su comportamiento a lo largo de los años:

- **Small vs Large (Azul):** Este indicador compara la valoración de las acciones de pequeña capitalización (*small cap*) frente a las de gran capitalización (*large cap*). Históricamente, las acciones de pequeña capitalización tienden a tener un mayor potencial de crecimiento a largo plazo, pero también conllevan más riesgo. En los primeros años del gráfico, se observa cómo las *large caps* superan a las *small caps*, reflejado en la pendiente negativa de la ratio expuesta. Sin embargo, a partir de 2000, las *small caps* comenzaron a liderar, alcanzando su punto álgido en 2008. Durante la crisis financiera global, se produjo una rotación hacia las *large caps*, consideradas más seguras en tiempos de incertidumbre. Desde 2010, las empresas de menor tamaño han quedado rezagadas frente a las de gran capitalización. Aunque en 2020 hubo un breve repunte en el desempeño de las primeras, este fue efímero. A partir de 2022, las compañías de mayor capitalización retomaron el liderazgo, favorecidas por un entorno de tipos de interés altos que encarecen la financiación. Este contexto ha afectado especialmente a las empresas más pequeñas, que suelen operar con mayores ratios de endeudamiento y, por ende, son más vulnerables a las condiciones financieras restrictivas.
- **Value vs Growth (Gris):** Este indicador compara las acciones de valor (*value*) con las acciones de crecimiento (*growth*). Las acciones de valor son aquellas que se perciben como infravaloradas en relación con su rendimiento fundamental, mientras que las acciones de crecimiento se caracterizan por su alto potencial de expansión. A lo largo del tiempo, las acciones de crecimiento han tendido a superar a las de valor, especialmente durante el auge de la tecnología en los últimos años (principalmente a partir de 2010). Sin embargo, antes de 2010, las acciones de valor tuvieron una ventaja, especialmente durante la crisis de 2008. En los últimos años, el comportamiento de las acciones *growth* ha sido dominante, especialmente en los sectores tecnológicos y de innovación. No obstante, el gráfico sugiere que el diferencial entre *value* y *growth* ha comenzado a estrecharse nuevamente, lo que podría indicar una corrección en la sobrevaloración de las acciones *growth*.
- **Global ex-US vs USA (Negro):** Este indicador compara las valoraciones de las acciones globales excluyendo a Estados Unidos con las de las acciones estadounidenses. Desde principios de los 90, las acciones de EE. UU. han superado consistentemente a las de otras regiones (Global ex-US) en términos de valoración. En las últimas dos décadas, la brecha a favor de las acciones estadounidenses se ha ampliado significativamente, impulsada por el dominio

de las grandes tecnológicas y la fortaleza económica del país. Más recientemente, esta tendencia se ha acelerado, en gran parte debido al protagonismo de las "siete magníficas" y la concentración del capital en empresas líderes de EE. UU. Mientras tanto, los mercados fuera de EE. UU. siguen rezagados en valoración, aunque podrían ofrecer oportunidades de diversificación para los inversores que busquen alternativas a los altos precios de las acciones estadounidenses. Cabe destacar que esta relación sería muy distinta si obviásemos el comportamiento de las siete magnificas.

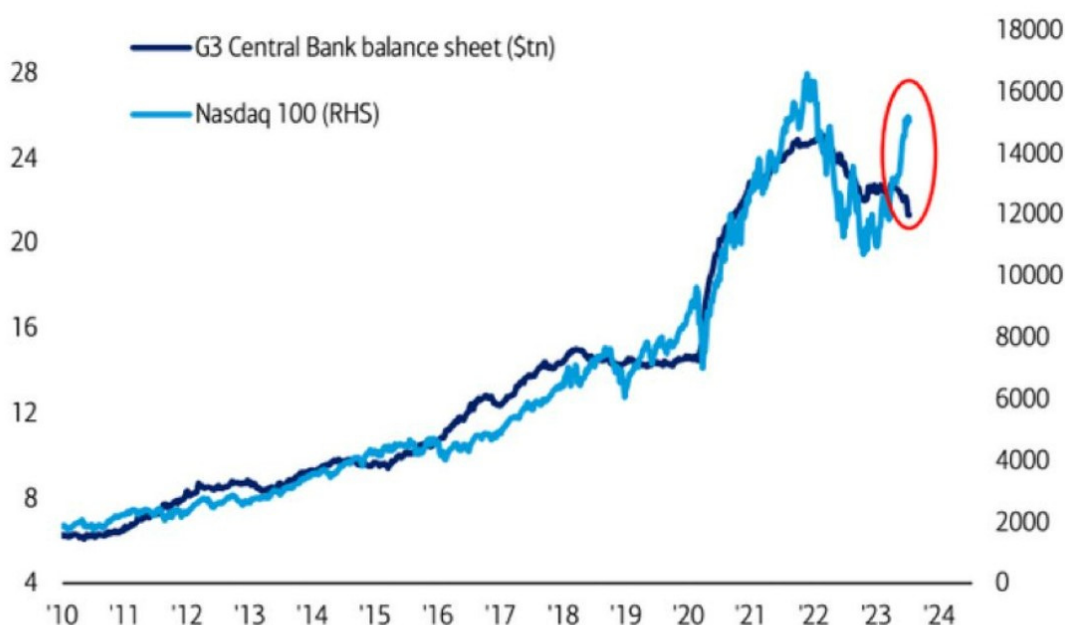
En resumen, el gráfico refleja cómo las valoraciones de *small caps* vs *large caps*, *value* vs *growth*, y global ex-US vs USA han evolucionado a lo largo de los ciclos económicos y las crisis. **A medida que nos adentramos en 2025, es posible que experimentemos una corrección en estos frentes, especialmente con una posible recuperación de las *small caps* y una reversión en la tendencia de crecimiento de las acciones *growth*.** Esto sugiere que los mercados podrían estar reconsiderando los riesgos y las valoraciones en un contexto global.

A su vez, el gráfico de la prima de riesgo nos recuerda que **el atractivo de la renta variable, al menos a nivel global, no está asegurado.** Sin embargo, lejos de ser un obstáculo, este escenario nos invita a explorar con mayor precisión y creatividad las oportunidades que surgen en un entorno complejo.

En 2025, las decisiones estratégicas deben centrarse en la gestión activa, la diversificación y la identificación de sectores y geografías donde el potencial de retorno justifique el riesgo asumido. Este año nos recuerda que invertir no se trata solo de seguir tendencias, sino de anticiparse a los cambios y buscar valor en áreas menos evidentes. Aunque la prima de riesgo esté en niveles bajos, las oportunidades siguen presentes para quienes sepan identificarlas.

6. Correlación entre la liquidez de los bancos centrales y el Nasdaq 100: Ruptura en 2024

Chart 3: CB liquidity/Nasdaq correlation has broken down this year
G3 Central Bank balance sheet (\$tn) vs Nasdaq 100



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

En los apartados anteriores hemos destacado los riesgos de los mercados financieros, y ahora debemos enfocarnos en **cómo la liquidez global y las decisiones de política monetaria impactan en los mercados**. Por ello, mostramos un gráfico que muestra la evolución de la correlación entre la liquidez de los bancos centrales (medida a través de los balances de los tres principales bancos centrales, conocidos como G3) y el índice Nasdaq 100 desde 2010. Los G3 se componen de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed), el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (BoJ). Estos bancos centrales tienen un impacto significativo en los mercados financieros globales, ya que sus políticas monetarias, especialmente las inyecciones de liquidez influyen directamente en las condiciones del mercado.

A lo largo de los años, hemos visto una **relación positiva entre el aumento de los balances de los bancos centrales y el comportamiento del Nasdaq 100**. Esto indica que, cuando los bancos centrales aumentan la liquidez, generalmente mediante políticas

como la flexibilización cuantitativa (QE), los activos de riesgo, como las acciones tecnológicas que componen el Nasdaq 100, tienden a subir. Durante este período, hasta aproximadamente 2023, la expansión de los balances de los bancos centrales, que refleja el crecimiento de la liquidez en el sistema financiero, impulsó el rendimiento de los índices de acciones, especialmente en sectores como el tecnológico.

Sin embargo, el gráfico muestra una **ruptura clara en la correlación a partir de 2023 y 2024**. Mientras los balances de los bancos centrales se estabilizaron o comenzaron a disminuir, el Nasdaq 100 presentó un comportamiento opuesto, registrando un notable repunte. En lugar de mantener la relación observada en años anteriores, donde un aumento en la liquidez se traduciría en alzas en el Nasdaq, esta vez el índice bursátil subió incluso cuando la liquidez del G3 se redujo. Esta discrepancia sugiere que, en el contexto actual, la liquidez de los bancos centrales ya no está teniendo el mismo impacto directo sobre los índices bursátiles.

La ruptura de esta correlación podría estar relacionada con varios factores, como los cambios en la política monetaria o la sobrevaloración de muchos activos tecnológicos en los últimos años.

En resumen, este gráfico refleja cómo **el mercado podría estar comenzando a reevaluar la relación entre la liquidez global y los mercados de acciones**, un fenómeno que podría seguir afectando las dinámicas del mercado en 2025. Aunque la inyección de liquidez sigue siendo una herramienta poderosa, los mercados de activos de riesgo parecen demostrar que pueden destacar incluso sin depender exclusivamente de ella.

7. Geopolítica: Un mundo en transformación

Las tensiones económicas y la evolución de los mercados no se entienden sin considerar el contexto geopolítico. A medida que los bancos centrales ajustan su política y los mercados reaccionan, también debemos evaluar el impacto que las tensiones geopolíticas tendrán en los mercados globales y cómo estas dinámicas afectarán las estrategias de inversión.

El panorama geopolítico de 2025 promete ser un campo de tensión y oportunidades, donde las decisiones de los grandes actores podrían reconfigurar el orden global y generar impactos significativos en la economía y los mercados.

La **reelección de Donald Trump** ha reavivado el **proteccionismo** en Estados Unidos, con políticas que buscan repatriar industrias y proteger el empleo local. Sin embargo, este enfoque de "*reshoring*" no está exento de consecuencias. Las tarifas y barreras comerciales podrían reorganizar las cadenas de suministro globales, beneficiando a economías emergentes en Asia que se posicionan como alternativas manufactureras, pero complicando el panorama para Europa y China, que dependen profundamente del comercio internacional. Las palabras de Marieke Blom, economista jefe de ING, son claras: "Las políticas de Trump amenazan con debilitar el tejido económico de Europa, especialmente en defensa y comercio".

Mientras tanto, en **Europa**, la **guerra en Ucrania** sigue marcando el rumbo de la política energética. Si bien el conflicto ha obligado al continente a acelerar su transición hacia energías renovables, **el camino hacia la independencia energética es largo y está lleno de obstáculos**. Las inversiones en tecnología limpia no solo buscan mitigar el riesgo de dependencia del gas ruso, sino también posicionar a Europa como líder en sostenibilidad global.

En un contexto más amplio, el mapa de tensiones geopolíticas abarca más allá de Europa y Estados Unidos. Regiones como **Oriente Medio y el Mar Rojo** son escenarios de conflictos que impactan la seguridad global, mientras que la **competencia tecnológica entre Estados Unidos y China** se intensifica. La carrera por el liderazgo en inteligencia artificial no solo redefine industrias, sino que se convierte en un campo de batalla estratégico, donde la supremacía tecnológica equivale a ventaja geopolítica.

Además, **el cambio climático sigue siendo un factor desestabilizador**. Los fenómenos meteorológicos extremos y la presión por adoptar economías más verdes obligan a los gobiernos y empresas a actuar con rapidez. La transición energética, aunque crucial, genera tensiones económicas y sociales, ya que requiere inversiones masivas y cambios estructurales profundos.

El escenario global refleja una realidad cada vez más multipolar y fragmentada. El nacionalismo económico está ganando terreno, con países que buscan fortalecer su

autosuficiencia en un mundo que parece alejarse de la globalización. Sin embargo, esta fragmentación también abre puertas a nuevas oportunidades: regiones como Asia emergen como polos de crecimiento, mientras que los sectores vinculados a la tecnología y la sostenibilidad se consolidan como los nuevos motores de transformación.

En este entorno, **la clave no será evitar los riesgos, sino entenderlos y gestionarlos estratégicamente**. 2025 nos invita a mirar el panorama geopolítico con ojos críticos, reconociendo tanto las amenazas como las posibilidades que surgen en un mundo en constante cambio.

8. Renta Fija: Estrategias para un entorno incierto

Tras haber analizado el panorama de la renta variable, el endeudamiento y las tensiones geopolíticas, resulta natural centrarnos ahora en la renta fija. Con el entorno macroeconómico global marcando las pautas de inversión, la renta fija se presenta como un campo clave para gestionar y adaptarse a las decisiones de política monetaria.

Bonos soberanos y corporativos

El año 2025 se perfila como un período de transición para la renta fija, marcado por los ajustes en las políticas monetarias de los principales bancos centrales y una economía global enfrentando incertidumbres. **La Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) han iniciado ciclos de relajación monetaria tras años de endurecimiento, estableciendo un entorno más favorable para los bonos soberanos y corporativos.**

Actualmente, los diferenciales de crédito (*spreads*) en el segmento de grado de inversión se mantienen en niveles ajustados, con el crédito global rondando los 90 puntos básicos. En Europa, el *high yield* muestra una compresión reciente en sus *spreads*, aunque todavía persiste una dispersión significativa entre sectores. En este contexto, **los bonos de alta calidad y aquellos indexados a la inflación emergen como estrategias clave para gestionar la volatilidad y protegerse contra riesgos inflacionarios**, especialmente en un entorno de tipos decrecientes.

La política monetaria será un factor determinante para la evolución de la renta fija en 2025. La Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos decidió en su última reunión reducir los tipos de interés en 25 puntos básicos, situándolos en un rango del 4,25%-4,5%. Este recorte es el tercero consecutivo desde septiembre, acumulando una reducción total de 100 puntos básicos en 2024. Sin embargo, la Fed ha señalado que desacelerará el ritmo de futuros recortes, anticipando solo dos reducciones adicionales en 2025 y otras dos en 2026.

Esta postura más cautelosa responde a varios factores clave:

- **Inflación:** Aunque ha mostrado signos de desaceleración, aún se mantiene por encima del objetivo del 2%. La Fed proyecta una inflación del 2,5% para 2025, lo que refleja su preocupación por presiones inflacionarias futuras.
- **Crecimiento económico:** La economía estadounidense ha mostrado un crecimiento más robusto de lo previsto, con un mercado laboral sólido y tasas de desempleo bajas. Sin embargo, la Fed considera necesario evitar un sobrecalentamiento de la economía.
- **Incertidumbre política:** La reciente elección de Donald Trump como presidente introduce nuevos riesgos, especialmente en relación con políticas fiscales expansivas y medidas comerciales que podrían incrementar la inflación.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) también ha adoptado un enfoque expansivo, reduciendo los tipos de interés al 3%. Se anticipan nuevos recortes que podrían llevarlos por debajo del 2% en los próximos meses. **Este contexto de flexibilización monetaria, tanto en EE. UU. como en Europa, respalda las valoraciones en el mercado de bonos y aumenta el atractivo de los activos de renta fija frente a otras clases de activos.**

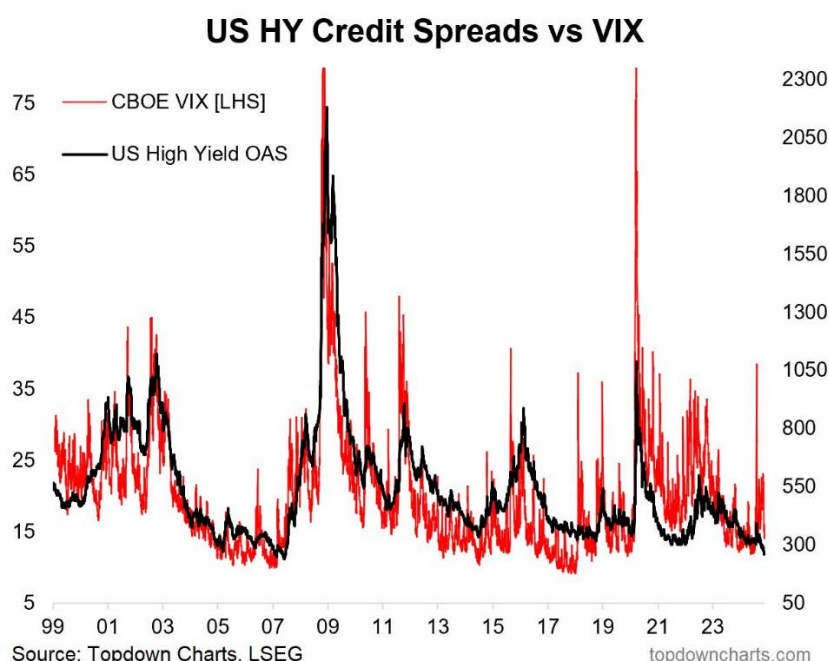
En conjunto, la política monetaria menos restrictiva de ambos bancos centrales refleja un enfoque prudente que busca equilibrar el crecimiento económico y el control de la inflación en un entorno de incertidumbre económica y política.

Deuda en mercados emergentes

El segmento de deuda de mercados emergentes presenta oportunidades interesantes. La deuda en moneda local se beneficia de las perspectivas de recortes adicionales en los tipos de interés, así como de estrategias de "carry trade" que explotan diferenciales favorables en las tasas de interés. No obstante, la selección será clave, ya que el desempeño varía significativamente entre países y sectores. Por otro lado, los activos ilíquidos, como la deuda privada y las infraestructuras, continúan desempeñando un papel importante en las estrategias de diversificación, particularmente en proyectos vinculados a la transición energética y la adaptación climática.

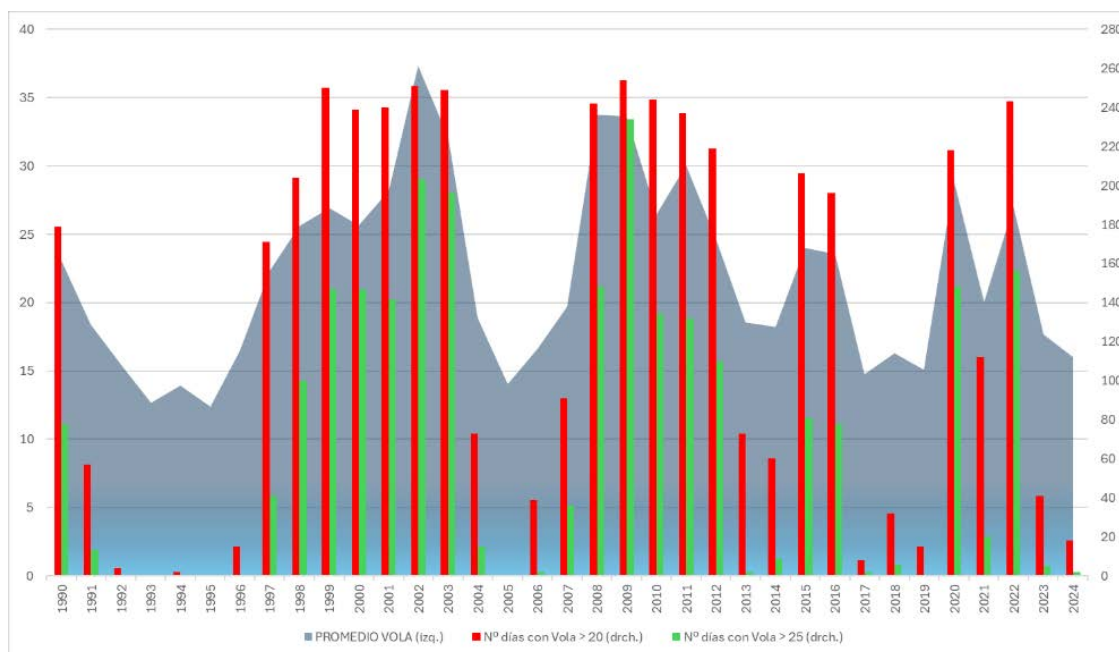
Perspectiva sobre la renta fija y la volatilidad en los mercados

A medida que los mercados de renta fija se ajustan a un entorno de menores tasas de interés, es importante observar las señales del mercado de crédito y la volatilidad. El gráfico siguiente ilustra la relación entre los spreads de crédito de alto rendimiento (*US High Yield OAS*) y el índice VIX, que mide la volatilidad implícita del mercado. A lo largo del tiempo, hemos visto cómo estos indicadores se correlacionan: cuando el VIX se dispara, el spread de crédito también tiende a ampliarse, reflejando un aumento en el riesgo percibido por los inversores.



En los últimos años, hemos observado cómo los *spreads* de crédito y la volatilidad se han mantenido en niveles bajos. De hecho, en 2024, los *spreads* han llegado a niveles aún más estrechos, lo que podría sugerir una **creciente complacencia en los mercados**. Aunque estos períodos de baja volatilidad y *spreads* estrechos pueden parecer atractivos, **la experiencia histórica demuestra que no hubieras querido estar invertido en esos momentos**. La combinación de ambos factores ha precedido grandes caídas en los mercados financieros, mostrando que estos son **momentos de alta vulnerabilidad**.

9. Volatilidad: De la calma a la oportunidad



Fuente: Elaboración propia

Como hemos visto en el gráfico del apartado anterior, **el VIX ha estado en niveles muy bajos en 2024**. El VIX, conocido como el "índice del miedo", mide la volatilidad implícita en las opciones del S&P 500, proporcionando una visión anticipada del riesgo percibido en los mercados de renta variable de EE. UU. Su contraparte en **Europa** es el **V2X**, que cumple un papel similar pero centrado en el EURO STOXX 50, el principal índice de acciones de la zona euro. Al igual que el VIX, el V2X ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, reflejando una **percepción de menor riesgo por parte de los mercados**. Sin embargo, **este escenario de calma podría cambiar en los próximos meses, lo cual es clave para comprender los movimientos futuros de los mercados**.

El gráfico superior ilustra precisamente esta dinámica en Europa. En 2024, los mercados financieros han experimentado niveles de volatilidad excepcionalmente bajos, como podemos ver en la evolución del V2X. Concretamente, la volatilidad histórica del EURO STOXX 50 ha sido notablemente baja, con una volatilidad realizada promedio de solo el 16% en lo que va del año. No obstante, aunque esta aparente calma pueda sugerir estabilidad, la experiencia histórica muestra que **periodos prolongados de baja volatilidad a menudo preceden movimientos bruscos en los mercados**.

Diversos analistas prevén que esta tranquilidad podría verse alterada en 2025, con un posible repunte en la volatilidad. Factores como la divergencia en las políticas de tipos

de interés entre la Reserva Federal de EE. UU. y el Banco Central Europeo, sumados a las tensiones geopolíticas crecientes, alimentan las expectativas de un incremento en la incertidumbre.

En este entorno más incierto, estrategias alternativas como la del fondo Acacia Renta Dinámica FI pueden ganar protagonismo. Este fondo combina la seguridad de la renta fija de alta calidad crediticia a corto plazo con el rendimiento adicional que ofrece la venta de volatilidad mediante derivados. Desde su creación en 2011, ha demostrado consistencia en sus resultados, cerrando en positivo todos los años naturales salvo una ligera pérdida en 2018.

La metodología del fondo resulta especialmente eficaz en períodos de mayor volatilidad, ya que las primas obtenidas por la venta de opciones tienden a incrementarse, generando oportunidades adicionales de rentabilidad. Así, Acacia Renta Dinámica se posiciona como una alternativa sólida para afrontar un posible aumento de la volatilidad en los mercados de cara a este nuevo año.

10. Conclusión y visión estratégica

En vista del análisis realizado, nuestra visión estratégica para 2025 se posiciona de la siguiente manera:

- **Positivos en oro y materias primas:** En un entorno donde la inflación podría repuntar, estos activos tradicionales ofrecen una cobertura sólida frente a la erosión del poder adquisitivo y actúan como refugio seguro en momentos de incertidumbre.
- **Prudentes en bolsa, especialmente en Estados Unidos,** debido a la concentración de riesgos en las grandes tecnológicas, las elevadas expectativas sobre estas compañías y el ajuste en las previsiones de tipos de interés. Aunque los activos ya descontaban bajadas de tipos, la Fed ha señalado que los recortes podrían ser menores de lo esperado, lo que podría impactar negativamente en los mercados.
- **Positivos en mercados emergentes y Japón:** Las economías emergentes, con su dinamismo poblacional y oportunidades de crecimiento estructural, se presentan como un área atractiva. Japón, por su parte, ofrece un entorno favorable impulsado por reformas corporativas y una política monetaria expansiva.
- **Favorables hacia *small caps*, empresas *value* y financieras:** En un entorno de tipos más altos y valoraciones más ajustadas, vemos oportunidades en empresas de menor capitalización, valores de estilo “value” que ofrecen precios atractivos en relación con su rendimiento y en el sector financiero, que podría beneficiarse del entorno de tipos de interés elevados.
- **Mantenemos una postura cautelosa en el mercado de crédito.** El estrechamiento de los diferenciales sugiere que las oportunidades podrían estar más centradas en el segmento de *investment grade* que en el *high yield*. En este contexto, consideramos que una cuidadosa selección de activos será clave para encontrar valor.

Nuestra visión busca **equilibrar los riesgos y las oportunidades** en un **panorama desafiante**, priorizando la **flexibilidad** y la **capacidad de adaptación**. En este 2025 que comienza, reafirmamos nuestro compromiso con el **análisis riguroso** y la **gestión activa** como pilares para afrontar un año lleno de desafíos, pero también de oportunidades estratégicas.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Acacia Inversión SGIC, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Acacia Inversión SGIC no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Está destinado a ser sólo de interés general y no constituye asesoramiento jurídico o fiscal alguno, ni constituye una oferta de participaciones de las IICs gestionadas por Acacia Inversión SGIC. Nada de lo dispuesto en el presente documento debe interpretarse como un asesoramiento en materia de inversión. Las opiniones expresadas son propias del autor en la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso.



+34 944 356 740
www.acacia-inversion.com
info@acacia-inversion.com