

# Actualización Mensual Macro y Mercados

Diciembre 2024

**MAPFRE**  
Gestión Patrimonial

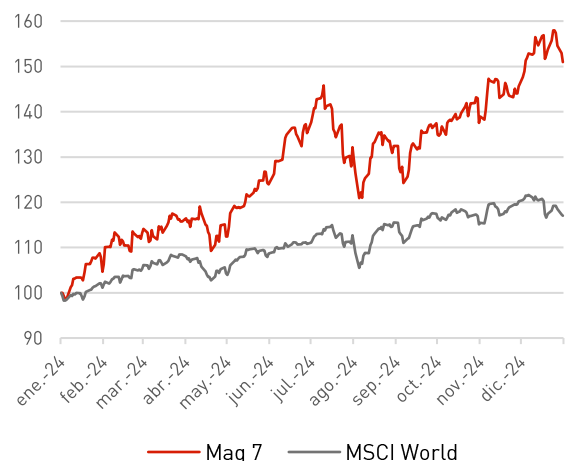
## Año nuevo: ¿Resaca o nuevas energías?

En más ocasiones de lo que pudiera parecer, el mercado desafía los manuales de economía y es el sentimiento del mercado el que marca el devenir de la valoración de los diferentes activos financieros. El año 2024 terminó con un mes de Diciembre sin *rally navideño* pero dejando tras de sí un año sin apenas sobresaltos en lo que a comportamiento de los principales activos se refiere y con unas rentabilidades más que dignas para el cómputo global de los doce meses (gráfico 1). El buen desempeño de las economías que resistieron al fuerte aumento de los tipos de interés de los dos años anteriores y una inflación que se ha reducido mucho fueron los grandes apoyos que encontraron los inversores a la hora de valorar los diferentes activos. Además, fue un año marcado por la divergencia de comportamiento entre Estados Unidos y Europa ya que por el lado de la renta variable, los índices norteamericanos volvieron a alcanzar rentabilidades superiores al 20% por segundo año consecutivo mientras que en los índices europeos las alzas fueron más moderadas. Si nos fijamos en la renta fija, el comportamiento relativo cayó para el lado de los bonos europeos con un BCE más activo y con una senda de política monetaria más clara que la FED. Fue también un año en el que las grandes compañías dominaron a las pequeñas por capitalización y en el que las siete compañías más famosas (Apple, Nvidia, Amazon, Microsoft, Tesla, Google y Meta) subieron un 50% (gráfico 2). La cuestión que cabe ahora preguntarse es si la fiesta del año 2024 continuará en 2025 o aparecerá la resaca. En este sentido, Enero y Febrero suelen ser los meses que fijan el sentimiento general para el resto del año. Un sentimiento que en este arranque de 2025 estará muy marcado por el aspecto político dado que coincidirá con la llegada al poder de D. Trump, elecciones en Alemania y el caos político en Francia por lo que habrá que esperar hasta mediados del primer trimestre para tener una foto más clara de qué esperar en este año 2025 pese a que el consenso espera otro año de fiesta.

**Gráfico 1: Rentabilidad acumulada (en divisa base)**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>MSCI WORLD</b>	14,06%	20,14%	-19,60%	21,77%	17,00%
<b>S&amp;P 500</b>	16,26%	26,89%	-19,65%	24,23%	23,31%
<b>NASDAQ 100</b>	47,58%	26,63%	-33,41%	53,81%	24,88%
<b>Russell 2000</b>	18,36%	13,70%	-21,68%	15,09%	10,02%
<b>Stoxx 600</b>	-4,04%	22,25%	-13,06%	12,73%	5,98%
<b>IBEX 35</b>	-15,45%	7,93%	-5,56%	22,76%	14,78%
<b>FTSE 100</b>	-14,34%	14,30%	0,66%	3,78%	5,69%
<b>MSCI AC ASIA PACIFIC</b>	17,15%	-3,40%	-19,02%	8,76%	7,23%
<b>TOPIX</b>	0,87%	7,48%	-11,82%	25,09%	17,69%
<b>HANG SENG</b>	-3,40%	-14,08%	-14,41%	-13,82%	17,67%
<b>Nifty 50</b>	14,90%	24,12%	5,24%	20,03%	8,80%
<b>MSCI EM LATIN AMERICA</b>	-15,97%	-13,13%	-0,05%	25,11%	-30,43%
<b>Deuda Pública Global</b>	9,50%	-6,60%	-17,31%	4,18%	-3,58%
<b>Corporativa EE.UU.</b>	9,89%	-1,04%	-15,60%	8,52%	2,13%
<b>Corporativa Europea</b>	2,77%	-0,97%	-13,64%	8,19%	4,74%
<b>High Yield EE.UU.</b>	2,39%	-0,60%	-13,36%	8,57%	5,71%
<b>High Yield Europeo</b>	7,03%	0,99%	-12,64%	14,04%	9,19%

**Gráfico 2: Magníficas 7 Vs MSCI World**



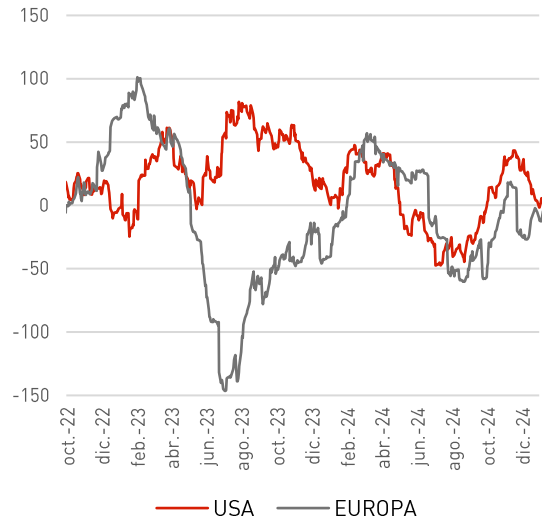
**¿Tiene sentido el escenario final de 2024 en este 2025?**

Desde un punto de vista de crecimiento, la respuesta a dicha pregunta es claramente sí. El sentimiento sobre la Eurozona en general y Francia & Alemania en particular sigue siendo catastrófico. Tanto es así que parece difícil que dicho sentimiento pueda caer más bajo lo que implicaría que el peor de los escenarios ya estaría puesto en precio y que cualquier sorpresa sería al alza. De hecho, en las últimas semanas del año ya vimos un atisbo de mejora si nos fijamos en el índice de sorpresas macroeconómico (gráfico 3) para la Eurozona. Los manuales de economía a los que nos referíamos al comienzo de este informe nos dirían que el crecimiento en Europa debería mejorar pero por el momento, los datos no lo confirman ni mucho menos. Si nos fijamos en Estados Unidos, las previsiones de crecimiento para el año 2025 son claramente positivas. Todas las medidas anunciadas por D. Trump son pro-crecimiento y las que pueden no serlo tanto (como por ejemplo los aranceles) no existe consenso acerca de cuál podría ser su efecto. Por ello, la previsión de crecimiento se ha revisado al alza casi medio punto porcentual tras el resultado de las elecciones norteamericanas (gráfico 4). Pero estos dos primeros meses del año servirán también para testar la capacidad del nuevo Presidente de Estados Unidos de llevar a cabo todas esas medidas anunciadas o comentadas durante la campaña electoral y más importante aún, para ver la reacción política de los países más afectados como China, México, Canadá o la propia Eurozona. Es posible (poco probable pero posible) que estos países puedan llevar a cabo políticas que intenten contrarrestar las medidas de D. Trump y que eso sea suficiente para que ganarse de nuevo la confianza del mercado que sigue estando plenamente y de forma prácticamente exclusiva del lado norteamericano.

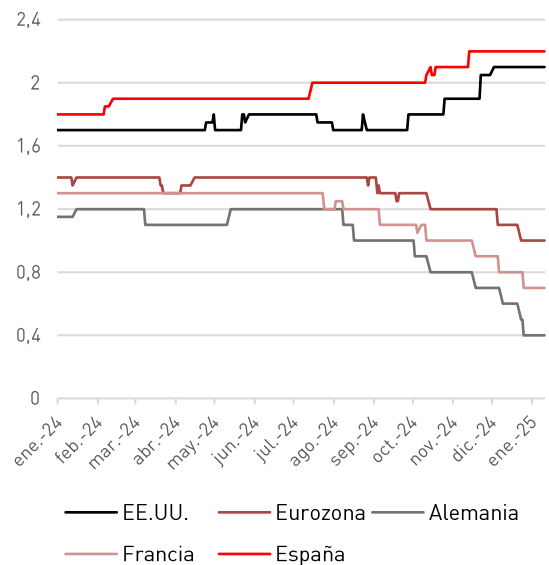
**El desafío de la inflación en 2025**

Aunque las expectativas de inflación de largo plazo se han mantenido estables, la inflación ha vuelto a ser un riesgo que muchos economistas han puesto encima de la mesa para este año 2025. Algunas de las medidas ya comentadas en nuestro anterior informe que podría llevar a cabo D. Trump implicarían una mayor inflación y el mercado ha empezado a reflejarlo con alzas en los niveles a los que el mercado cree que los Bancos Centrales dejarán de recortar los tipos de interés (gráfico 5). Al fin y al cabo, crecimientos del 2% en Estados Unidos y del 1% en Europa con inflaciones del 2,5% y del 2% respectivamente, darían poco margen para nuevos recortes en los tipos de interés oficiales desde los niveles actuales. Si además, se confirma que D. Trump lleva a cabo sus medidas de inmigración y aranceles y el crecimiento en Europa sorprende al alza por un mayor gasto fiscal y/o la recuperación de la demanda de China, los Bancos Centrales probablemente tendrán que alterar la senda de recortes de tipos de interés con la que han cerrado el año 2024. Unos recortes que no han supuesto un abaratamiento en los costes de financiación para gobiernos y compañías puesto que pese a los 100 puntos básicos que han rebajado los tipos de interés la FED y el BCE, los tipos de interés de largo plazo han visto repuntar su rentabilidad exigida acabando el año en niveles superiores a los que lo comenzaron.

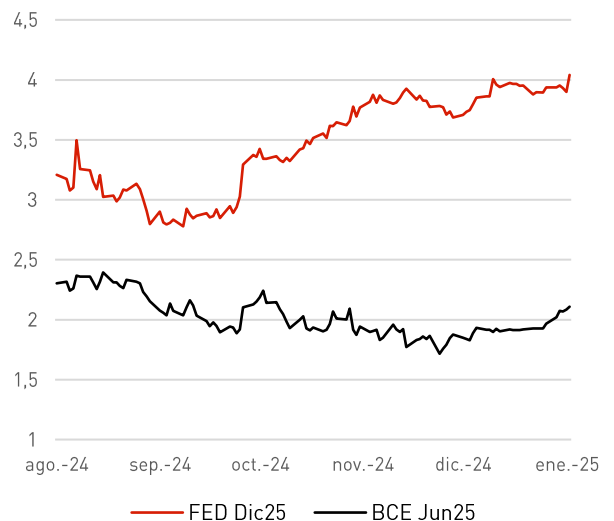
**Gráfico 3: Índice de Sorpresas Macro**



**Gráfico 4: Previsiones de crecimiento para 2025**



**Gráfico 5: Evolución tipos esperados por el mercado**



### La liquidez sí llega a la economía real

Donde sí se perciben los recortes de los tipos de interés por parte de los Bancos Centrales es en la economía real. Si nos fijamos en la Masa Monetaria M2 que incluye el efectivo en circulación y los depósitos a la vista de hasta 12 meses, han repuntado tras dos años de digestión lenta con motivo de la enorme cantidad de dinero que se creó como respuesta a la pandemia (gráfico 6). Puede que esta sea una de las claves de porqué las economías no han entrado en recesión pese al repunte de los tipos de interés ya que con cuanta más liquidez cuenten los hogares, menor es la probabilidad de que los mismos reduzcan su consumo. Si la inflación no se dispara y los Bancos Centrales tuvieran que volver a intervenir elevando los tipos de interés, es de esperar que en este año 2025 la masa monetaria M2 siga creciendo hasta alcanzar los niveles anteriores al 2020 lo que supondría un viento de cola para el consumo. Esta recuperación de la liquidez “real” es también una consecuencia de la relajación de las condiciones financieras a la hora de conseguir financiación por parte de hogares y empresas y que se fundamenta en un sentimiento de mercado muy optimista. Todo apunta a que seguirá así en los próximos meses pero podría darse la vuelta rápidamente ante cualquier evento inesperado.

### Inicio volátil pero hay razones para ser optimistas

El año que dejamos atrás fue positivo en términos de rentabilidad y hay razones para esperar lo mismo de este 2025. Los factores más importantes como el crecimiento, los beneficios empresariales y la liquidez apuntan en esa dirección con el apoyo además de la liquidez y el sentimiento de mercado. La política (tanto monetaria como fiscal) tendrá también un papel muy relevante y no solamente en Estados Unidos. Como ya hemos comentado, Europa se encuentra en una situación difícil y el nuevo Presidente de Estados Unidos no está por la labor de echarnos una mano. La bolsa europea tiene más margen de subida dado que parte de valoraciones más atractivas (gráfico 7) y tiene más fácil superar las expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales. Pero por otro lado, la hegemonía norteamericana en la renta variable parece fuera de toda cuestión por lo que habrá que gestionar la exposición a ambas áreas geográficas con mucho cuidado. Para la renta fija el panorama es menos evidente y apostaríamos por mantener una posición neutral. Los Bancos Centrales podrían seguir bajando los tipos de interés (con el permiso de la inflación) lo que restaría atractivo a la renta fija de más corto plazo que hasta ahora aportaba un colchón de rentabilidad elevado. La dificultad radica en localizar activos de la renta fija que ofrezcan un mejor binomio rentabilidad/riesgo. Las curvas de gobierno ofrecen niveles atractivos de rentabilidad tras el repunte del mes de Diciembre pero la volatilidad es muy elevada y la visibilidad sobre las políticas fiscales es baja. Si nos fijamos en la deuda corporativa, los balances de las empresas parecen estar saneados y sin una recesión a la vista, parecerían un activo atractivo. El problema es que lo mejor parece estar ya puesto en precio a tenor del estrechamiento de los diferenciales del 2024 (gráfico 8). Por lo tanto, el posicionamiento general sigue siendo pro-riesgo pese a que el inicio de año pueda resultar volátil.

Gráfico 6: M2% (en tasa interanual)

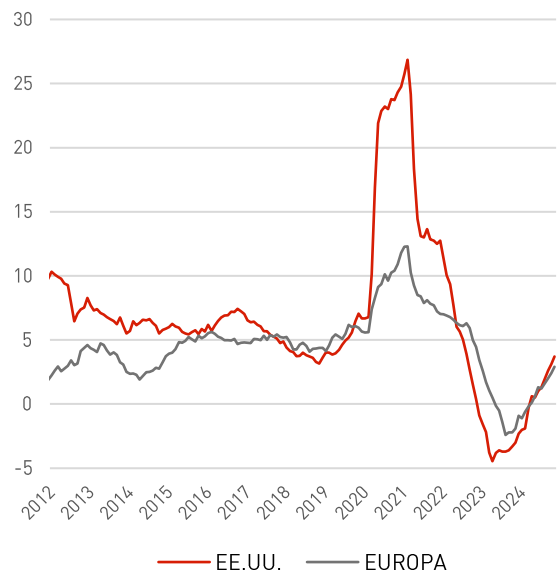


Gráfico 7: PER Índices

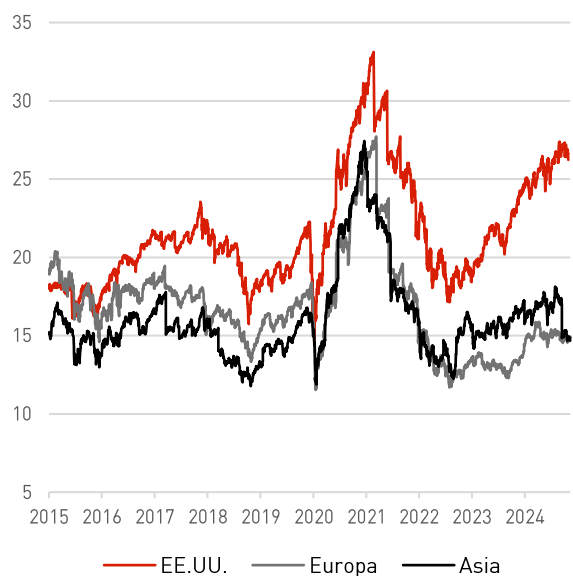
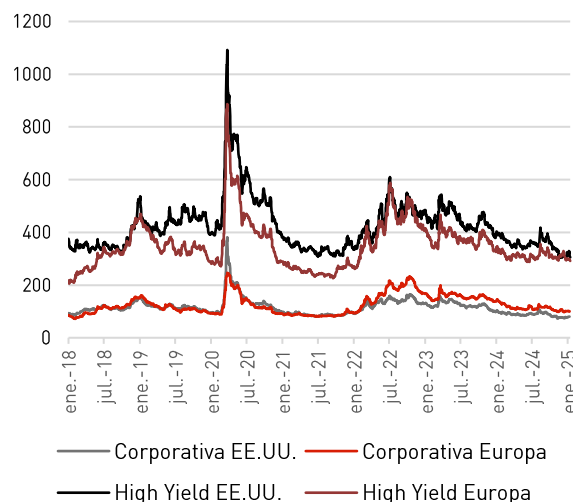


Gráfico 8: Diferenciales Deuda Corporativa



## Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		31/12/2024	Diciembre	Trimestre	2024
MSCI WORLD	GLOBAL	3.707,8	-2,68%	-0,41%	17,00%
S&P 500	EE.UU.	5.881,6	-2,50%	2,07%	23,31%
NASDAQ 100	EE.UU.	21.012,2	0,39%	4,74%	24,88%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	2.230,2	-8,40%	0,01%	10,02%
Euro Stoxx 50	Europa	4.896,0	1,91%	-2,09%	8,28%
Stoxx 600	Europa	507,6	-0,52%	-2,92%	5,98%
IBEX 35	España	11.595,0	-0,40%	-2,38%	14,78%
FTSE MIB	Italia	34.186,2	2,31%	0,18%	12,63%
DAX	Alemania	19.909,1	1,44%	3,02%	18,85%
CAC 40	Francia	7.380,7	2,01%	-3,34%	-2,15%
FTSE 100	Reino Unido	8.173,0	-1,38%	-0,78%	5,69%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	181,6	-0,98%	-6,88%	7,23%
TOPIX	Japón	2.784,9	3,89%	5,25%	17,69%
HANG SENG	Hong Kong	20.060,0	3,28%	-5,08%	17,67%
CSI 300	China	3.934,9	0,47%	-2,06%	14,68%
KOSPI	Korea	2.399,5	-2,30%	-7,47%	-9,63%
Nifty 50	India	23.644,8	-2,02%	-8,39%	8,80%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	1.852,6	-7,31%	-17,20%	-30,43%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	120.283,4	-4,28%	-8,75%	-10,36%
S&P/BMV IPC	México	49.513,3	-0,60%	-5,65%	-13,72%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.075,5	-0,29%	-8,15%	5,05%

Factores	Factores	31/12/2024	Diciembre	Trimestre	2024
MSCI World Value	Estilo Valor	3.675,1	-5,84%	-4,61%	9,00%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	5.767,9	0,37%	3,72%	25,10%
MSCI World Quality	Calidad	4.106,9	-3,11%	-3,40%	17,22%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.491,6	-4,93%	-6,26%	4,98%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	5.081,8	-4,93%	-3,87%	10,87%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	562,6	-6,09%	-2,86%	6,43%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		31/12/2024	Variación Mes	Trimestre	Variación 2024
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,57%	40,05	78,81	68,99
US Govt 2 Yr	EE.UU.	4,24%	9,07	60,05	-0,83
Pendiente Curva 10Y-2Y		32,74	30,98		69,82
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,37%	27,90	24,40	34,30
Alemania Govt 2Y	Alemania	2,08%	13,10	1,40	-32,20
España Govt 10Y	España	3,06%	26,90	13,50	6,80
España Govt2Y	España	2,25%	2,00	-14,50	-71,30
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		69,4	-1,00		-27,50
Italia Govt 10Y	Italia	3,52%	24,60	6,90	-17,80
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	79,83	2,48	-8,36	-20,78
Diferenciales Investment Grade	Europa	101,65	-5,29	-14,03	-36,61
Diferenciales High Yield	EE.UU.	328,34	17,29	-25,53	-65,88
Diferenciales High Yield	Europa	298,65	-27,34	-14,96	-27,17
Diferenciales AT1	Europa	302,39	-22,86	-36,72	-129,60

Índices Renta Fija		31/12/2024	Diciembre	Trimestre	2024
Deuda Pública	Global	195,1	-2,50%	-5,99%	-3,58%
Deuda Pública	EE.UU.	2.290,2	-1,54%	-3,14%	0,58%
Deuda Pública	Europea	245,9	-1,39%	-0,09%	1,88%
Corporativa	EE.UU.	3.289,5	-1,94%	-3,04%	2,13%
Corporativa	Europea	258,0	-0,38%	0,87%	4,74%
High Yield	EE.UU.	1.720,7	-0,41%	0,16%	8,20%
High Yield	Europeo	373,5	0,64%	1,77%	8,61%
Bonos Inflación	Global	323,2	-3,13%	-6,71%	-3,74%
Deuda Subordinada	Europea	308,5	-0,10%	1,28%	6,79%

Divisas (Vs Euro) y Materias Primas	31/12/2024	Diciembre	Trimestre	2024
USD	1,035	-2,11%	-7,01%	-6,21%
GBP	0,827	-0,38%	-0,61%	-3,95%
YEN	162,790	2,77%	1,79%	4,58%
Crudo Brent	74,64	2,33%	4,00%	-3,12%
Oro	2624,5	-0,71%	-0,38%	27,22%
Gas Natural	50	5,71%	30,38%	56,49%

## Datos Macro Publicados en el mes

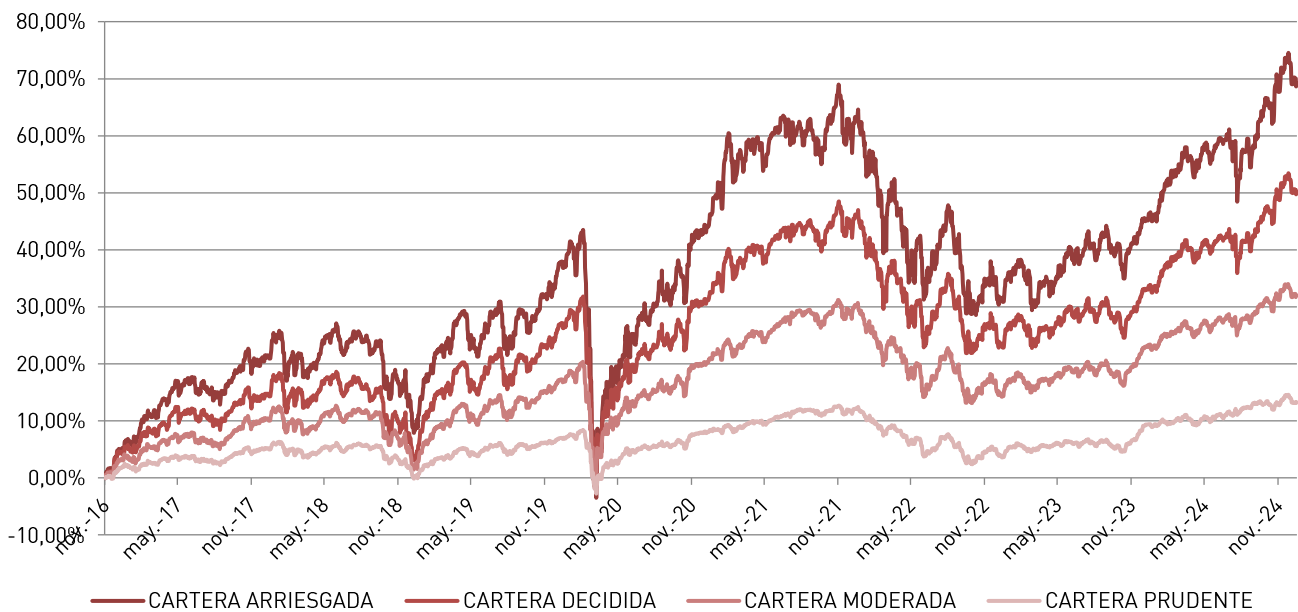
País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	PMI Manufacturero	Diciembre	45,2	45,3	45,2
	PMI Servicios	Diciembre	51,4	49,5	49,5
	Desempleo	Noviembre	6,3%	6,3%	6,3%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Noviembre	-1,2%	-1,4%	-3,3%
	Producción industrial (Interanual)	Octubre	-1,2%	-1,9%	-2,2%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Noviembre	1,2%	1,7%	1,9%
	Inflación (Interanual)	Diciembre	2,4%	2,4%	2,2%
EE.UU.	Inflación Subyacente	Diciembre	2,7%	2,7%	2,7%
	ISM Manufacturero	Diciembre	49,3	48,2	48,4
	ISM Servicios	Diciembre	54,1	53,5	52,1
	Nóminas no agrícolas	Diciembre	223.000	140.000	182.000
	Desempleo	Diciembre	4,10%	4,20%	4,20%
	Salarios (Interanual)	Diciembre	3,90%	4,00%	4,00%
	NFIB Optimismo PYMEs	Noviembre	101,7		93,7
	Inflación (Interanual)	Noviembre	2,7%	2,7%	2,6%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Noviembre	3,3%	3,3%	3,3%
	PCE (Deflactor Consumo)	Noviembre	2,4%	2,5%	2,3%
	PCE Subyacente (Deflactor Consumo)	Noviembre	2,8%	2,9%	2,8%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Noviembre	3,0%	2,6%	2,6%
	Producción industrial (mensual)	Noviembre	-0,1%	0,3%	-0,4%
Ventas Minoristas (mensual)	Noviembre	0,4%	0,4%	-0,1%	
China	U.Michigan	Enero	73,2	74,0	74,0
	Conference Board	Diciembre	104,7		112,8
	NAHB Housing Market	Diciembre	46,0	47,0	46,0
	Job Openings (JOLTs)	Noviembre	9,98Millones	7,74Millones	7,83Millones
	Caixin PMI Servicios	Diciembre	52,2	51,4	51,5
	Caixin PMI Manufacturero	Diciembre	50,5	51,7	51,5
	Exportaciones (Interanual)	Diciembre	10,7%	7,5	6,7%
España	Importaciones (Interanual)	Noviembre	1%	-1%	-3,9%
	Producción industrial (Interanual)	Noviembre	5,4%	5,4%	5,3%
	Inflación (Interanual)	Diciembre	0,1%	0,1%	0,2%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Diciembre	-2,3%	-2,4%	-2,5%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Noviembre	3,0%	5,0%	4,8%
	PMI Servicios	Diciembre	57,3	54,1	53,1
	PMI Manufacturero	Diciembre	53,3	53,5	53,1
Japón	Producción industrial (Interanual)	Noviembre	-0,4%	1,5%	1,5%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Noviembre	2,0%		5,4%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Noviembre	0,9%		-3,9%
	Inflación (Interanual)	Diciembre	2,8%	2,6%	2,4%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Diciembre	2,6%	2,4%	2,4%
	Paro Registrado	Diciembre	-25.300		-16.000
	PMI Servicios	Diciembre	50,9		51,4
Japón	PMI Manufacturero	Diciembre	49,6		49,5
	Producción industrial (Interanual)	Noviembre	-2,80%	-3,20%	1,40%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Noviembre	2,8%	1,5%	1,6%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Noviembre	3,70%	3,40%	3,60%
	Inflación (Interanual)	Noviembre	2,9%	2,9%	2,3%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Noviembre	2,7%	2,6%	2,3%
	Exportaciones	Noviembre	3,8%	2,5%	3,1%
Importaciones	Noviembre	-3,8%	0,8%	0,4%	

# Evolución de las Carteras y Posicionamiento

Diciembre 2024

**MAPFRE**  
Gestión Patrimonial

## Evolución Carteras (15/11/2016 – 31/12/2024)



Cartera	Rentabilidad Acumulada	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad Anualizada	Sharpe
Arriesgada	69,19%	6,69%	13,80%	0,55
Decidida	50,17%	5,13%	10,52%	0,52
Moderada	32,03%	3,48%	6,90%	0,49
Prudente	13,29%	1,55%	3,68%	0,29

## Rentabilidades Mensuales año en curso

Cartera	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	2024
Arriesgada	1,82%	3,22%	2,99%	-2,07%	0,62%	2,15%	0,04%	0,27%	2,01%	-0,39%	5,97%	-1,50%	15,59%
Decidida	1,42%	2,25%	2,33%	-1,97%	0,55%	1,65%	0,48%	0,19%	1,33%	-0,20%	4,88%	-0,92%	12,28%
Moderada	0,96%	0,86%	1,62%	-1,64%	0,33%	1,40%	0,47%	0,31%	1,12%	-0,57%	2,94%	-0,76%	7,03%
Prudente	0,65%	-0,26%	1,14%	-1,48%	0,53%	0,69%	1,04%	0,49%	0,67%	-1,06%	1,82%	-0,65%	3,53%

## Rentabilidad Fondos Subyacentes

Fondos Renta Fija	Diciembre	BMK	2024	BMK
BNPP InstiCash EUR 3M Std VNAV Cl Cap	0,26%	0,26%	3,65%	3,76%
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	-0,88%	-0,93%	2,83%	1,68%
FvS Bond Opportunities RT	-1,36%	-0,93%	1,62%	1,68%
Fidelity US Dollar Bond A-Acc-EUR H	-1,97%	-1,81%	-1,97%	-0,52%
GS AAA ABS X Cap EUR	0,36%	0,35%	4,41%	3,97%
Mapfre AM Global Bond R EUR	0,01%	-0,34%	2,92%	3,62%
Franklin European Ttl Ret A(acc)EUR	-1,27%	-1,04%	1,77%	2,63%
Algebris Global Crdt Opps R EUR Acc	0,81%	-0,19%	6,96%	6,49%
DNCA Invest Alpha Bonds A EUR	0,03%	0,41%	3,83%	5,77%

Fondos Mixtos	Diciembre	BMK	2024	BMK
Mapfre AM Capital Responsable R	-0,23%	-0,53%	-0,64%	3,76%

Fondos Renta Variable	Diciembre	BMK	2024	BMK
CT (Lux) Global Focus AU	0,95%	2,41%	29,26%	34,33%
Vontobel US Equity B EUR	-2,18%	-0,43%	18,44%	33,37%
MS INVF Asia Opportunity AH EUR	-1,91%	2,15%	18,03%	19,44%
Federated Hermes Asia exJpn Eq R EUR Acc	0,65%	2,15%	17,82%	19,44%
JPM Global Select Equity A (acc) EUR	-1,20%	-0,66%	22,68%	26,60%
Nordea 1 - Global Stable Equity BP EUR	-2,57%	-0,66%	9,38%	26,60%
Robeco BP US Premium Equities D €	-3,80%	-4,98%	15,35%	22,01%
Nomura Fds Japan Strategic Value A EUR	-1,11%	1,39%	13,45%	15,27%
Loomis Sayles US Growth Eq R/A EUR	2,57%	2,90%	41,67%	42,26%
Fondmapfre Bolsa América R FI	-2,11%	-0,43%	18,71%	33,37%
Mapfre AM Good Governance R	-2,24%	-0,66%	2,34%	26,60%

## Comentario de Mercado

El año 2024 cerró con caídas en los principales índices tanto bursátiles como de renta fija por lo que no hubo rally de navidad. Es cierto que tampoco era necesario puesto que si echamos un vistazo a la evolución de los principales activos financieros, el año 2024 ha sido un año bastante positivo en cuanto a rentabilidad se refiere. El gran ganador volvió a ser la bolsa americana que encadena dos años consecutivos con rentabilidades por encima del 20% aunque la concentración ha sido probablemente la tónica dominante durante todo el año: las Magníficas 7 subieron un 50% y explican en buena parte la mejor evolución del S&P500. Las rentabilidades en Europa fueron de menor cuantía pero con la excepción del CAC francés, todas acumularon rentabilidades en torno al 10%. En los mercados asiáticos, el Topix japonés fue el mejor índice en moneda base aunque su rentabilidad fue un 5% menor si lo expresamos en Euros debido a la depreciación del yen. Siguiendo muy de cerca a la bolsa japonesa se situó las bolsas chinas aunque su buen comportamiento se concentró en tan solo unas semanas al conocerse nuevos planes de estímulo por parte del gobierno. En los mercados de renta fija tuvimos suerte dispar para los bonos gubernamentales (caídas en precio) y los bonos corporativos (que subieron en precio). Pese a que los principales Bancos Centrales comenzaron su camino de recortes de tipos de interés durante el año 2024, las rentabilidades exigidas a las principales referencias como el bono estadounidense o el bono alemán acabaron el año por encima de las rentabilidades exigidas al inicio. Este aumento de las tires estuvo motivada por la resiliencia de las economías que esquivaron una recesión pese al fuerte aumento de los tipos de interés y que hacía menos necesario los recortes de tipo. Esta resiliencia sin embargo ha sido un viento de cola para los bonos corporativos y especialmente para los de menor calificación crediticia que acabaron el año con rentabilidades cercanas al 10%. Por la parte de las materias primas, el oro fue sin lugar a dudas el activo del año con una revalorización del 27%.

El mal mes de Diciembre empañó ligeramente el comportamiento de las carteras en el conjunto del año pero las rentabilidades conseguidas fueron positivas con un mejor comportamiento en aquellas carteras que incorporan menos renta fija y mayor peso en renta variable. Sin embargo, todos los fondos de renta fija salvo Fidelity USD Bond estuvieron en línea o por encima de sus índices de referencia lo que nos permitió añadir rentabilidad extra. Por el lado de la renta variable, la concentración fue un gran hándicap para la mayoría de los fondos aunque tuvieron un comportamiento en línea con lo esperado acorde a su filosofía.

## Cambios

Sin cambios con respecto a la composición del mes anterior.

## Lectura/Podcast Recomendado del Mes

- **¿Qué fue lo que más sorprendió a los mercados en 2024?:** en este video resumen, Patrick Nielsen (subdirector general de MAPFRE AM) profundiza sobre ello. <https://x.com/MAPFRE/status/1871111081738801319>
- **¿Qué factores moverán los mercados en 2025?:** En esta intervención para Radio Intereconomía, Alberto Matellán analiza la actualidad económica que podemos esperar para el nuevo año. <https://www.mapfre.am.com/razones-2025-bueno-bolsa/>





## MAPFRE Gestión Patrimonial

### Disclaimer

Este informe ha sido elaborado por el departamento de análisis de MAPFRE Inversión a partir de fuentes de terceros que consideramos fiables. Las opiniones e informaciones contenidas en el mismo no constituyen recomendaciones de inversión o de productos, sin que puedan estimarse como elemento para la toma de decisiones, declinando MAPFRE Inversión cualquier responsabilidad por el uso de la mismas en tal sentido. Las rentabilidades mostradas no garantizan ni presuponen en ningún caso rentabilidades futuras.