

Actualización Mensual Macro y Mercados

Febrero 2025

MAPFRE
Gestión Patrimonial

Ondas transversales

La alteración del orden geopolítico acontecido en el último mes está provocando una serie de efectos que se dejan sentir en la evolución de los diferentes activos al igual que cuando dejamos caer una piedra en un estanque. Las ondas que ha generado la política exterior de D. Trump se han propagado con una amplitud y distancia que no ha dejado indiferente a nadie. En materia arancelaria, el Presidente de EE.UU. anunció aranceles del 25% a México y Canadá y del 10% a China (finalmente serán del 20%) que entrarán en vigor previsiblemente en Marzo y que alterarán las cadenas de suministros de muchas industrias dada la relevancia de ambos países en materia comercial con EE.UU.. En el debate sobre el efecto inflacionario que pueden tener estos aranceles, va ganando peso la idea de que, a corto plazo, supondrán un aumento de precios de los bienes más afectados que acabará pagando el consumidor. Sin embargo, dada la cuantía de los aranceles y las posibles medidas de represalia por parte de Canada y Mexico, el efecto que más se ha dejado sentir es el de una menor confianza sobre la evolución futura de la economía norteamericana. El indicador GDPNow de la FED de Atlanta que permite seguir casi en tiempo real cual es el crecimiento de Estados Unidos, ha visto como, en apenas unas semanas, el crecimiento ha pasado del 2,5% al -2,8% (gráfico 1). Una serie de datos macroeconómicos más débiles de lo esperado y la incertidumbre/desconfianza que están generando las medidas de D. Trump han bastado para que, por primera vez en mucho tiempo, el "excepcionalismo" estadounidense se ponga en cuestión y que los activos que más se beneficiaron de la elección de Trump como Presidente se hayan dado la vuelta (gráfico 2). La amplitud de la onda arancelaria está teniendo también su efecto en Europa que se prepara ya para ser objeto de nuevos aranceles en el mes de Abril. Por último y no menos importante, la retirada de la ayuda a Ucrania ha hecho despertar a los líderes políticos europeos que buscan la mejor forma de seguir prestando apoyo militar.

Gráfico 1: Atlanta FED GDP Now (crecimiento previsto primer trimestre anualizado)

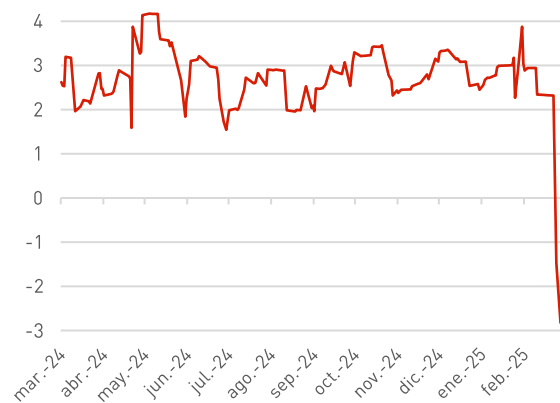
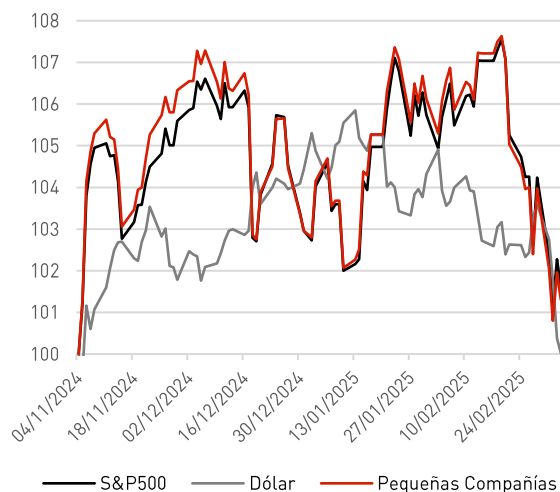


Gráfico 2: Trump Trades (en base 100 desde las elecciones)



El crecimiento puede empeorar...

El enfoque que D. Trump está siguiendo con sus políticas económicas es el inverso a su primer mandato. En 2016, comenzó su legislatura con rebajas de impuestos y menor regulación que dio alas a la economía norteamericana para después enfrascarse en una guerra comercial principalmente con China. En esta ocasión, las medidas menos favorables para el crecimiento (aranceles, deportación de trabajadores ilegales y menor gasto fiscal) están llegando antes que sus promesas de rebajas espectaculares de impuestos y una menor regulación que favorecería a todas las compañías que quieran iniciar sus negocios en Estados Unidos. Por ello, no sorprende la caída tan drástica de la confianza del consumidor americano (gráfico 3) que, en las elecciones del pasado Noviembre, optó por un nuevo Presidente que les permitiera poner fin a la erosión de poder adquisitivo vía inflación de la presidencia de J. Biden. Las previsiones de crecimiento para Estados Unidos apenas se han movido en las últimas semanas (gráfico 4) dado que la incertidumbre es tan alta que cualquier ejercicio de predicción puede quedarse obsoleto con un solo titular lo que marca una gran diferencia con el ya comentado índice elaborado por la FED de Atlanta. Lo importante en este último caso es que la caída tan abrupta se debe meramente al sector exterior (una caída abrupta de las exportaciones netas) y no por un daño severo a la demanda doméstica. Es precisamente aquí donde reside el mayor riesgo: si la caída de la confianza de los consumidores empieza a suponer una mayor disposición al ahorro/menos consumo, es cuando veríamos como las previsiones se ajustarían a la baja. En Europa, el crecimiento esperado sigue siendo muy bajo pese a que los resultados de las elecciones alemanas y la reacción de los gobiernos europeos a incrementar el gasto en defensa hayan servido para que los índices europeos diverjan (esta vez en el sentido bueno) de sus homólogos norteamericanos. Es cierto que el abandono de la disciplina fiscal en Alemania es un gran cambio de paradigma pero el efecto multiplicador del gasto en defensa sobre el PIB es muy bajo y el gasto en infraestructuras tardará en dejarse sentir. En cualquier caso, y esta es la parte positiva, parece que el crecimiento europeo ha tocado fondo y la predisposición por parte de los líderes europeos de sacar a Europa del crecimiento anémico ha aumentado.

Y la preocupación por la inflación continua

Es cierto que durante las últimas semanas la inflación ha pasado a un segundo plano ante la corriente continúa de titulares pero a nuestro parecer, sigue siendo el riesgo más latente. Los aranceles son una amenaza para los Bancos Centrales dado que la inflación que provocarían no puede combatirse con las herramientas habituales de política monetaria. Pese a ello, las dudas sobre el crecimiento que han empezado a asomar al otro lado del Atlántico han bastado para que en apenas unas semanas el mercado descuenta hasta tres recortes de tipos por parte de la FED en 2025 desde un único recorte esperado con el que comenzó el año (gráfico 6). En Europa, un mayor gasto fiscal pone presión a los tipos de interés y será relevante evaluar la respuesta del BCE a estos planes de gasto.

Gráfico 3: Índice Confianza Consumidor (Conference Board)

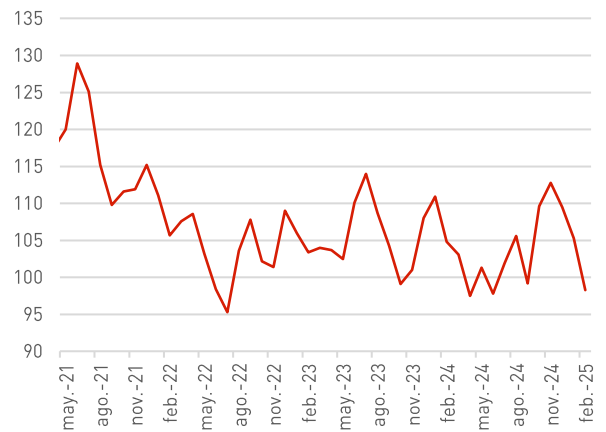


Gráfico 4: Previsiones de crecimiento para 2025

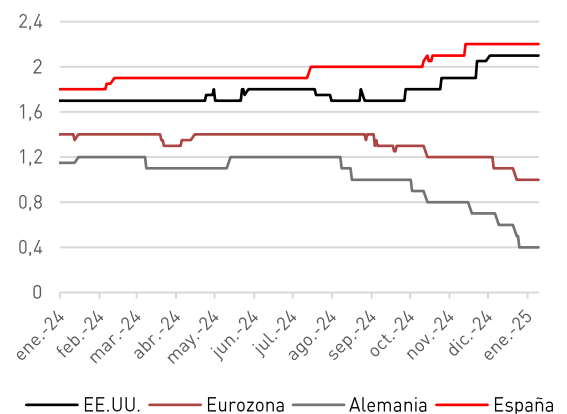


Gráfico 5: Evolución S&P500 Vs Stoxx 600

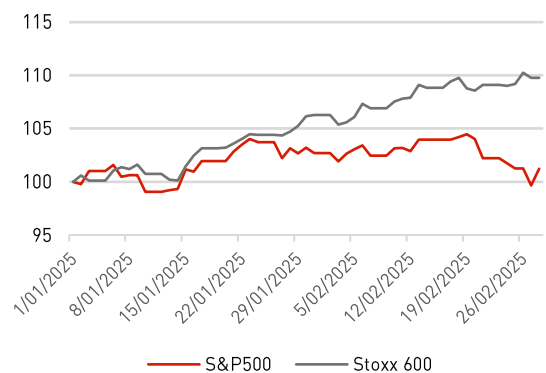
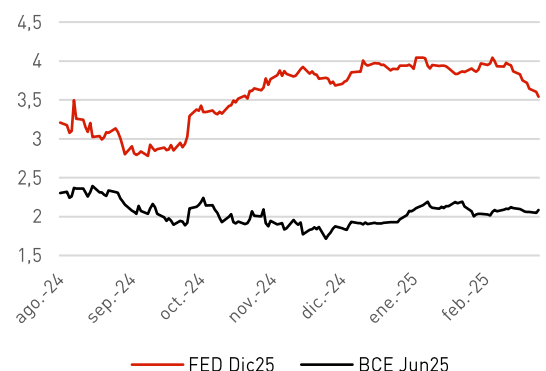


Gráfico 6: Evolución tipos esperados por el mercado



La liquidez endógena se resiente

Es práctica habitual en este informe de actualización de mercados que hablemos de un factor muy relevante para los activos financieros como es la liquidez. Hemos diferenciado siempre entre la liquidez exógena (aquella que viene por parte de los Bancos Centrales) de la endógena (la que genera el propio mercado) dado que tienen dinámicas muy diferentes. En esta ocasión queríamos centrarnos en el índice de condiciones financieras puesto que es el indicador más fiable que tenemos para observar la evolución de la liquidez endógena. Si nos fijamos en el gráfico 7, el índice ha tenido una caída muy importante especialmente en Estados Unidos durante las últimas semanas. Cuando este indicador se sitúa por debajo de cero, rara vez los activos de mayor riesgo son capaces de obtener rentabilidades positivas puesto que la predisposición del mercado a ofrecer liquidez a compañías (ya sea vía capital o vía deuda) se reduce. Es cierto que los niveles actuales distan mucho de alcanzar los niveles negativos del año 2022 pero es una muestra más de que la confianza del mercado se ha resentido y que la complacencia que se había instaurado por ejemplo en el mercado de bonos corporativos de menor calidad crediticia (bonos High Yield) empieza a sufrir la volatilidad que genera la incertidumbre (gráfico 8).

Conclusión: No hay razones para entrar en pánico

Si bien los cambios acontecidos en el mes de Febrero y primeros días de Marzo podrían cambiar la foto esperada para el conjunto del año, muchos de los factores que están interviniendo son externos al mercado y por ende, difíciles de predecir o tomar decisiones de inversión en base a ellos. Los cuatro pilares fundamentales (crecimiento, inflación, liquidez y beneficios empresariales) muestran un entorno de mercado neutral pese a que crecimiento y liquidez hayan empeorado ligeramente en las últimas semanas. Por otro lado, existe el riesgo positivo de que haya un acuerdo de paz en Ucrania, Europa resucite de su letargo gracias en parte a las políticas de D. Trump (aunque sus formas no sean políticamente correctas) y que Estados Unidos ponga freno a la escalada arancelaria y comience con la agenda pro-crecimiento del nuevo Presidente de Estados Unidos. Uno de los cambios más importantes de lo que llevamos hasta ahora de 2025 en los mercados financieros es que la diversificación vuelve a dar sus frutos por lo que en cierta medida, estamos más protegidos ante lo que pueda ocurrir que en años como el pasado en el que solamente un 15% de las compañías obtuvo mayor rentabilidad que el S&P500 y que contrasta con este año en el que más de un 60% baten al índice.

Gráfico 7: Liquidez Endógena (índice de Condiciones Financieras)

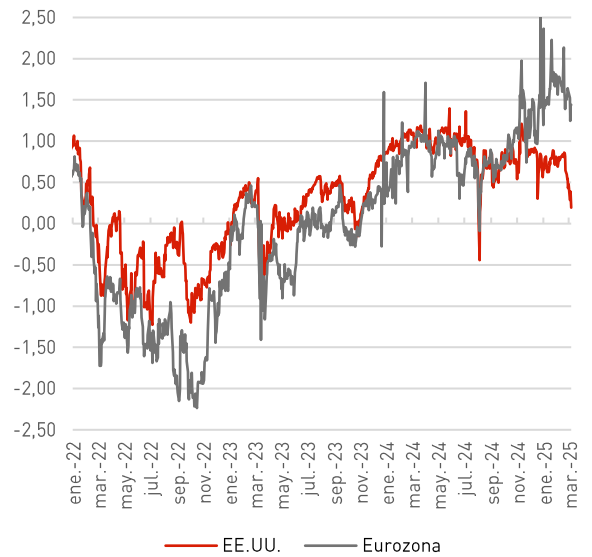


Gráfico 8: Diferenciales Deuda High Yield Vs Media Histórica

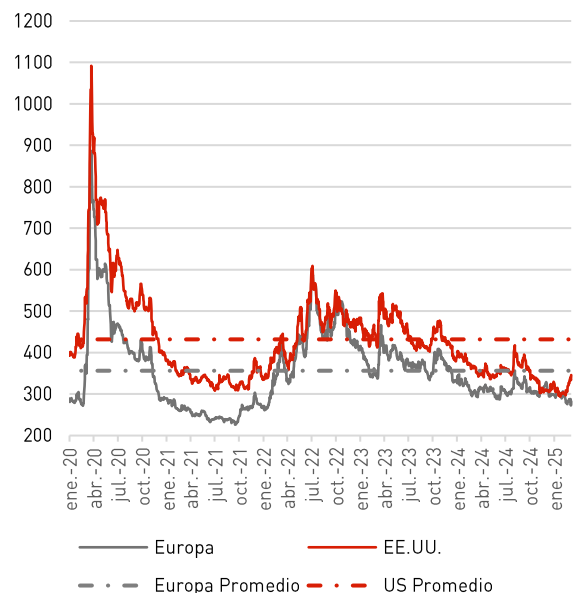


Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		28/02/2025	Febrero	Trimestre	2025
MSCI WORLD	GLOBAL	3.805,3	-0,81%	2,63%	2,63%
S&P 500	EE.UU.	5.954,5	-1,42%	1,24%	1,24%
NASDAQ 100	EE.UU.	20.884,4	-2,76%	-0,61%	-0,61%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	2.163,1	-5,45%	-3,01%	-3,01%
Euro Stoxx 50	Europa	5.463,5	3,34%	11,59%	11,59%
Stoxx 600	Europa	557,2	3,27%	9,77%	9,77%
IBEX 35	España	13.347,3	7,91%	15,11%	15,11%
FTSE MIB	Italia	38.655,1	5,99%	13,07%	13,07%
DAX	Alemania	22.551,4	3,77%	13,27%	13,27%
CAC 40	Francia	8.111,6	2,03%	9,90%	9,90%
FTSE 100	Reino Unido	8.809,7	1,57%	7,79%	7,79%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	183,4	-0,39%	0,96%	0,96%
TOPIX	Japón	2.682,1	-3,82%	-3,69%	-3,69%
HANG SENG	Hong Kong	22.941,3	13,43%	14,36%	14,36%
CSI 300	China	3.890,1	1,91%	-1,14%	-1,14%
KOSPI	Korea	2.532,8	0,61%	5,55%	5,55%
Nifty 50	India	22.124,7	-5,89%	-6,43%	-6,43%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	1.980,0	-2,28%	6,88%	6,88%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	122.799,1	-2,64%	2,09%	2,09%
S&P/BMV IPC	México	52.325,7	2,18%	5,68%	5,68%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.097,3	0,35%	2,02%	2,02%

Factores	Factores	28/02/2025	Febrero	Trimestre	2025
MSCI World Value	Estilo Valor	3.891,6	1,43%	5,89%	5,89%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	5.748,7	-2,89%	-0,33%	-0,33%
MSCI World Quality	Calidad	4.225,3	-0,93%	2,88%	2,88%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.588,4	3,03%	6,49%	6,49%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	5.444,4	3,36%	7,13%	7,13%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	562,0	-3,40%	-0,10%	-0,10%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		28/02/2025	Variación Mes	Trimestre	Variación 2025
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,21%	-33,05	-36,08	-36,08
US Govt 2 Yr	EE.UU.	3,99%	-20,82	-25,27	-25,27
Pendiente Curva 10Y-2Y		21,93	-12,23		-10,81
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,41%	-5,40	3,90	3,90
Alemania Govt 2Y	Alemania	2,03%	-9,40	-5,70	-5,70
España Govt 10Y	España	3,05%	-2,20	-1,50	-1,50
España Govt2Y	España	2,24%	-8,80	-1,40	-1,40
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		64	3,20		-5,40
Italia Govt 10Y	Italia	3,54%	-1,50	1,60	1,60
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	86,17	8,17	6,34	6,34
Diferenciales Investment Grade	Europa	89,93	0,30	-11,72	-11,72
Diferenciales High Yield	EE.UU.	332,73	32,47	4,39	4,39
Diferenciales High Yield	Europa	287,75	-6,43	-10,90	-10,90
Diferenciales AT1	Europa	0,00	-270,00	-302,39	-302,39

Índices Renta Fija		28/02/2025	Febrero	Trimestre	2025
Deuda Pública	Global	198,9	1,38%	1,97%	1,97%
Deuda Pública	EE.UU.	2.351,7	2,16%	2,68%	2,68%
Deuda Pública	Europea	247,1	0,70%	0,49%	0,49%
Corporativa	EE.UU.	3.375,1	2,04%	2,60%	2,60%
Corporativa	Europea	260,7	0,60%	1,04%	1,04%
High Yield	EE.UU.	1.755,8	0,65%	2,04%	2,04%
High Yield	Europeo	379,7	1,04%	1,65%	1,65%
Bonos Inflación	Global	330,9	1,41%	2,38%	2,38%
Deuda Subordinada	Europea	312,9	0,62%	1,41%	1,41%

Datos Macro Publicados en el mes

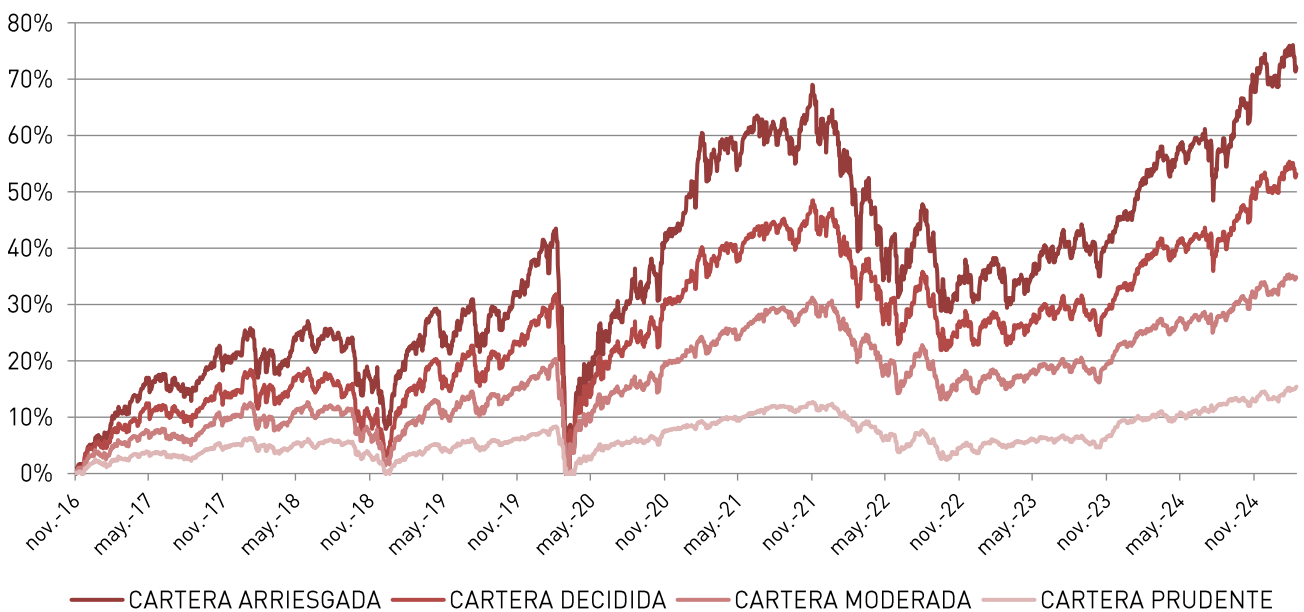
País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	PMI Manufacturero	Febrero	47,3	47,0	46,6
	PMI Servicios	Febrero	50,7	51,5	51,3
	Desempleo	Enero	6,2%	6,3%	6,3%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Enero	1,8%	1,3%	0,0%
	Producción industrial (Interanual)	Diciembre	-2,0%	-3,1%	-1,8%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Enero	1,5%	2,0%	2,2%
	Inflación (Interanual)	Febrero	2,4%	2,3%	2,5%
	Inflación Subyacente	Febrero	2,6%	2,5%	2,7%
EE.UU.	ISM Manufacturero	Febrero	50,3	50,8	50,9
	ISM Servicios	Febrero	53,5	52,5	52,8
	Nóminas no agrícolas	Enero	143.000	175.000	307.000
	Desempleo	Enero	4,00%	4,10%	4,10%
	Salarios (Interanual)	Enero	4,10%	3,80%	3,90%
	NFIB Optimismo PYMES	Enero	102,8	104,7	105,1
	Inflación (Interanual)	Enero	3,0%	2,9%	2,9%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Enero	3,3%	3,1%	3,2%
	PCE (Deflactor Consumo)	Enero	2,5%	2,5%	2,6%
	PCE Subyacente (Deflactor Consumo)	Enero	2,6%	2,6%	2,8%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Enero	3,5%	3,3%	3,5%
	Producción industrial (mensual)	Enero	0,5%	0,3%	1,0%
	Ventas Minoristas (mensual)	Enero	-0,8%	0,3%	0,8%
	U.Michigan	Febrero	67,8	71,8	71,1
	Conference Board	Febrero	98,3	102,5	105,3
	NAHB Housing Market	Febrero	42,0	46,0	47,0
	Job Openings (JOLTs)				
	China	Caixin PMI Servicios	Febrero	51,4	50,7
Caixin PMI Manufacturero		Febrero	50,8	50,4	50,1
Exportaciones (Interanual)		Febrero	2,3%	5,8%	
Importaciones (Interanual)		Febrero	-8,4%	1,0%	
Producción industrial (Interanual)					6,2%
Inflación (Interanual)		Enero	0,5%	0,4%	0,1%
Índice Precios Producción (Interanual)		Enero	-2,3%	-2,2%	-2,3%
Ventas Minoristas (Interanual)					3,7%
España	PMI Servicios	Febrero	56,2	55,5	54,9
	PMI Manufacturero	Febrero	50,8	50,4	50,1
	Producción industrial (Interanual)	Enero	-1,0%	1,3%	2,0%
	Ventas Minoristas (Interanual)				3,5%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Enero	2,6%		2,3%
	Inflación (Interanual)	Febrero	3,0%	3,0%	2,9%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Febrero	2,1%	2,3%	2,4%
Japón	Paro Registrado	Febrero	-6.000		38.700
	PMI Servicios	Febrero	53,7		53,1
	PMI Manufacturero	Febrero	47,3		48,6
	Producción industrial (Interanual)	Enero	2,60%	2,80%	-1,60%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Enero	3,9%	3,9%	3,5%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Enero	4,20%	4,00%	3,90%
	Inflación (Interanual)	Enero	4,0%		3,6%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Enero	2,5%		2,4%
	Exportaciones				2,8%
	Importaciones				1,8%

Evolución de las Carteras y Posicionamiento

Febrero 2025

MAPFRE
Gestión Patrimonial

Evolución Carteras (15/11/2016 – 28/02/2025)



Cartera	Rentabilidad Acumulada	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad Anualizada	Sharpe
Arriesgada	75,09%	7,06%	13,74%	0,58
Decidida	54,37%	5,43%	10,48%	0,55
Moderada	34,72%	3,70%	6,88%	0,52
Prudente	14,66%	1,68%	3,68%	0,33

Rentabilidades Mensuales año en curso

Cartera	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	2025
Arriesgada	3,49%	-1,79%											1,64%
Decidida	2,80%	-0,81%											1,96%
Moderada	2,04%	0,08%											2,12%
Prudente	1,21%	0,65%											1,86%

Rentabilidad Fondos Subyacentes

Fondos Renta Fija	Febrero	BMK	2025	BMK
BNPP InstiCash EUR 3M Std VNAV Cl Cap	0,20%	0,21%	0,44%	0,46%
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	1,62%	1,08%	2,60%	1,34%
FvS Bond Opportunities RT	1,31%	1,08%	1,85%	1,34%
Fidelity US Dollar Bond A-Acc-EUR H	1,71%	2,07%	2,20%	2,48%
GS AAA ABS X Cap EUR	0,27%	0,22%	0,61%	0,52%
Mapfre AM Global Bond R EUR	1,60%	1,36%	2,39%	1,43%
Franklin European Ttl Ret A(acc)EUR	0,64%	0,68%	0,84%	0,66%
Algebris Global Crdt Opps R EUR Acc	1,08%	0,83%	1,45%	1,57%
DNCA Invest Alpha Bonds A EUR	0,85%	0,35%	1,97%	0,75%

Fondos Mixtos	Febrero	BMK	2025	BMK
Mapfre AM Capital Responsable R	0,37%	0,78%	2,57%	2,02%

Fondos Renta Variable	Febrero	BMK	2025	BMK
CT (Lux) Global Focus AU	-2,28%	-2,88%	1,92%	-0,69%
Schroder ISF US Large Cap A Acc EUR	-3,35%	-3,86%	1,68%	-1,57%
T. Rowe Price US Smlr Cm Eq A EUR	-5,59%	-5,39%	-2,90%	-3,29%
MFS Meridian Contrarian Value A1 EUR	3,65%	1,53%	8,01%	5,68%
MS INVF Asia Opportunity AH EUR	-0,05%	0,99%	-0,71%	1,35%
Federated Hermes Asia exJpn Eq R EUR Acc	1,05%	0,99%	5,09%	1,35%
JPM Global Select Equity A (acc) EUR	-2,24%	-2,47%	0,80%	0,58%
Nordea 1 - Global Stable Equity BP EUR	0,44%	3,17%	5,12%	6,97%
Robeco BP US Premium Equities D €	-0,16%	0,36%	4,71%	4,60%
Nomura Fds Japan Strategic Value A EUR	0,39%	-1,17%	4,50%	0,05%
Loomis Sayles US Growth Eq R/A EUR	-4,93%	-3,63%	-1,45%	-2,11%
Fondmapfre Bolsa América R FI	-1,66%	-1,35%	1,52%	1,00%
Mapfre AM Good Governance R	-1,25%	-0,76%	2,80%	2,34%

Comentario de Mercado

La volatilidad se ha erigido como el denominador común en los mercados tras la victoria de Donald Trump en las elecciones de noviembre. A diferencia del mes anterior, el mes de febrero no ha sido positivo para todos los activos debido a la preocupación por el crecimiento en EE.UU. que produjo una caída de los índices americanos en los últimos 10 días del mes. La pérdida de confianza en el país norteamericano tiene que ver con el desequilibrio entre las medidas propuestas por Trump dado que aquellas con mayor riesgo inflacionista (aranceles e inmigración) parecen materializarse antes que las consideradas de mayor impulso económico (recorte de impuestos y/o desregulación) y que ha provocado una rápida reversión de los denominados "Trump Trades" con tecnología y pequeñas compañías cayendo un 3% y un 5% respectivamente en febrero. Esta mayor cautela en bolsa americana también ha llevado a otros segmentos del mercado americano a revalorizaciones en bolsa, como por ejemplo los sectores más defensivos y los bonos gobierno. Por otro lado, este movimiento de rotación también ha continuado beneficiando a las bolsas europeas y al índice de Hong Kong, que acumulan en tan sólo dos meses revalorizaciones superiores al doble dígito.

Respecto al comportamiento de las carteras, la caída en el mercado americano de acciones ha arrastrado a los perfiles más decididos a terreno negativo en el mes aunque logran mantenerse en números verdes en el cómputo del año. El otro lado de la moneda ha sido el buen comportamiento de la renta fija y en especial aquella más relacionada con la duración americana gracias a la caída de 20-30 puntos básicos en su curva de gobierno. Si nos fijamos en los fondos seleccionados, hemos vuelto a ver un comportamiento positivo en relación con sus índices (si bien no tan espectacular como en el mes de enero pero se confirma que el nuevo escenario de volatilidad es idóneo para la gestión activa). Por la parte de renta variable, cabe destacar el papel descorrelacionador de la estrategia de MFS que ha finalizado el mes con un +3,65% al que se suman otras estrategias con carácter diversificador y que han aportado protección como los fondos de Nomura, Nordea o aquellas que invierten en la región asiática. En renta fija, todos los fondos han acabado en positivo el mes.

Cambios

Sin cambios.

Lectura/Podcast Recomendado del Mes

- MAPFRE Economics mejora las previsiones de crecimiento para España en 2025: https://www.mapfre.com/comunicacion/corporativo-comunicacion/mapfre-economics-mejora-crecimiento-espana-2025/?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=Newsletterfinanciera21022025&utm_content=art2



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.