E1 ESTRATEGIAS de INVERSIÓN
20 AÑOS
www.estrategiasdeinversión.com

Número 222
Enero 2025
10 euros

- Firmas de Neuberger Berman, LLYC, eDreams y Neinor
- Entrevistas a Rovi, Insur y IFLEX
- Estos activos están dejando atrás a los índices en 2025



IBEX Y ORO EN MÁXIMOS Y WALL STREET EN MODO IA:

¿QUÉ ACTIVOS PUEDEN DESPEGAR O FRENAR EN 2026?



La mejor inversión, es invertir en el planeta.

Comprometerse con la transición energética, es aumentar 3.000 millones de euros la inversión en proyectos de energía renovable y redes de distribución en solo un año.

Naturgy

naturgy.com



SILVIA MORCILLO /
Directora de
Estrategias de Inversión

Entre la inercia positiva y las últimas dudas del año

Diciembre llega con los mercados aflojando el ritmo pero con la vista puesta en varios frentes que pueden marcar el cierre del ejercicio. El impulso del Ibex 35, que le ha llevado a marcar nuevos máximos históricos, los resultados de récord de algunas de las grandes tecnológicas, léase Nvidia, y la reapertura del gobierno de EE. UU. han creado una base sólida para el tramo final del año, aunque no exenta de riesgos.

La atención de los inversores estará centrada en tres focos principales. El primero, los bancos centrales: sus mensajes de diciembre serán clave para calibrar expectativas de tipos en 2026. Cualquier señal de que la inflación podría repuntar, o de que el ciclo de recortes será más lento de lo previsto, e incluso ha terminado, puede introducir volatilidad en un mercado que ya descuenta un escenario relativamente benigno.

El segundo, el sector tecnológico y el debate sobre la inteligencia artificial. La pregunta es si las valoraciones pueden seguir expandiéndose o si el mercado exigirá beneficios tangibles y no solo narrativa. La presión regulatoria en EE. UU. y Europa seguirá siendo un elemento que limite excesos.

El tercero, Europa. Con Telefónica y otras grandes compañías del continente en procesos de reajuste estratégico, diciembre será un mes para que el mercado decida si premia los esfuerzos de reestructuración o, por el contrario, se mantiene prudente ante los riesgos de deuda y crecimiento.

En conjunto, diciembre se perfila como un mes en el que predominará ser selectivo. Los grandes índices podrían conservar el tono positivo, pero los inversores afrontan un escenario que exige discernir entre fortaleza real y entusiasmo pasajero.

Todo el equipo de Estrategias de inversión les desea que en estas fiestas sus inversiones sigan al alza y que el próximo año les traiga tanto crecimiento como los mercados más prometedores. ¡Felices fiestas y próspero 2026!. ■

¡Que tengan buen trading!



smorcillo@estrategiasdeinversion.com

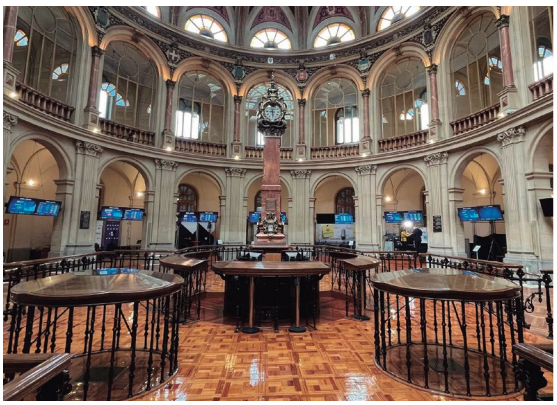
ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN
La primera revista mensual para invertir
en los mercados financieros

Aviso Legal: *La información y estrategias ofrecidas en esta publicación no deben ser consideradas recomendaciones personalizadas de asesoramiento e inversión, siendo cada inversor el que deberá valorar los riesgos y tomar la decisión sobre su inversión, y en ningún caso son vinculantes de responsabilidad al resultado económico que de su uso resultara por quienes las pusieran en práctica.*

Suscríbase por tan sólo 69 euros al año
Información y suscripción: 902 99 52 88
www.estrategiasdeinversion.com

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES
Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid
Tel.: 91 574 72 22 – Fax: 91 409 59 38
info@estrategiasdeinversion.com
Depósito Legal: M-44979-2005

SUMARIO











ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

Editor: Juan Ángel Hernández
CEO: José Ignacio Serres
Director General: Manuel López Torrents
Dirección: Silvia Morcillo

Redacción: Raquel Jiménez, Natalia Obregón, Ismael Abdelkhalek, Alicia Cerrato y Luis Suárez

Análisis: María Mira, José Antonio González, Carlos Arenas y Álvaro Nieto

Motor: Wenceslao Pérez Gómez
Viajes: eDreams ODIGEO

Colaboran en este número: Daniel Argumedo, Robert Casajuana, Neuberger Berman, LLYC, eDreams, Neinor, Wenceslao Pérez Gómez, Sergio Ortega y Manuel Barangé.

Dirección de Arte: Javier López

Producción y control de calidad: Kamigraf S.L.
Agencias: Shutterstock, Iberonews e Infobolsa

Depósito legal: M-12355-2019

Contacto y Publicidad:
91 574 72 22
Redacción:
info@estrategiasdeinversion.com
Suscripciones:
902 99 52 88

Atención al suscriptor:
Javier Serres
suscripciones@estrategiasdeinversion.com



CONTENIDOS

3 **EDITORIAL**

6 **EL MIRADOR**

EN PORTADA

10 2025, un año histórico en Bolsa: qué lo explica y cómo puede sostenerse la racha. Por Luis Suárez.

14 Firmas: Neuberger Berman, LLYC, eDreams y Neinor

16 Valores y activos estrella que se pueden convertir en un cohete: de cómo las grandes joyas de 2025 pueden seguir subiendo en 2026. Por Natalia Obregón.

MERCADOS

26 Cartera tendencial. Análisis de acciones. Por José Antonio González.

32 Análisis fundamental Europa: Prosus. Por María Mira y Rafael Ojeda.

34 Análisis fundamental USA: Western Digital. Por María Mira y Rafael Ojeda.

36 Más allá del Ibex 35: Marta Campos Martínez, directora Financiera de Laboratorios Farmacéuticos ROVI

38 Más allá del Ibex 35: RicardoPumar, presidente de Grupo Insur

40 BME Growth a examen: Pere Puig, consejero delegado y CFO de iFlex.

FONDOS DE INVERSIÓN

50 ¿Qué activos están dejando atrás a los índices en 2025? Por Carlos Arenas.

52 La brújula, evolución de los fondos nacionales. Por Sergio Ortega.

54 Cartera de fondos de inversión. Por Carlos Arenas.

58 Fondos por descubrir: Hamco Global Value Fund. Por Manuel Barangé.

60 Entrevista a Sébastien Gandon, Senior Client Porfolio Manager de Banque de Luxembourg Investment (BLI) - Grupo Crédit Mutuel AM.

Y ADEMÁS

62 Motor. Por Wenceslao Pérez

64 Viajes. Por eDreams ODIGEO

66 Entrevista a Filipe Aires, estratega de mercados en AFI.

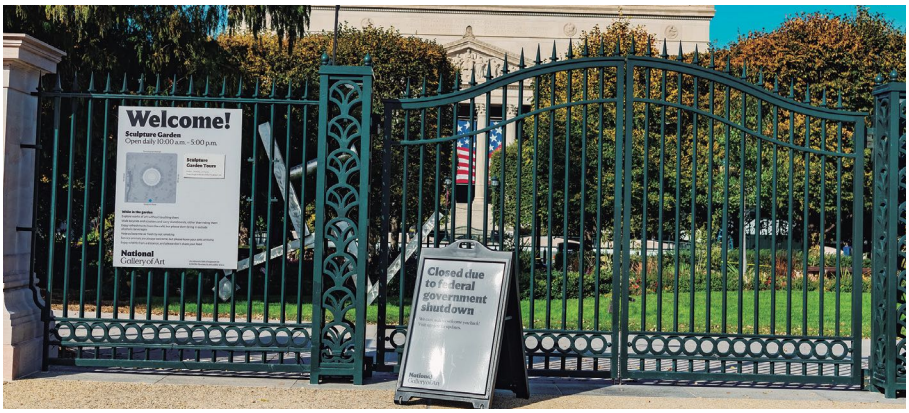

sacyr
Imaginamos y creamos infraestructuras que nos hagan avanzar.
sacyr.com



DANIEL LÓPEZ DE ARGUMEDO
Director de Gestión de Divisas en Solutions+

VUELVE LA ADMINISTRACIÓN EN EE.UU., **PERO LA FED AÚN NAVEGA A CIEGAS**

Una vez más la historia rima o, simplemente, se repite. La progresiva restricción del tráfico aéreo y su consiguiente impacto social fueron el catalizador de un acuerdo para levantar nuevamente la persiana de la Administración, aunque serán necesarias más negociaciones antes del 30 de enero para no volver a caer en lo mismo. En los 43 días de cierre hemos asistido a una sequía de datos oficiales, lo que ha generado una especial avidez por disponer de estadísticas privadas que pudieran medir el pulso de la economía, especialmente del empleo, pero también de los precios. Sobre lo primero cada vez se percibe un mayor impacto de la adopción de la IA. En octubre se alcanzó una cifra récord de despidos que no se producía desde hace más de 20 años. Asimismo, se advierte que los salarios del segmento de población menos favorecido crecen menos que los de otros grupos. A esto se une el impacto de los aranceles que según un análisis podrían haber elevado la inflación ya en 7 décimas en un contexto en el que las empresas apenas han subido el 20% del alza de costes que soportan. Las recientes victorias electorales de los demócratas pueden interpretarse como una respuesta a la incapacidad de los ciudadanos para llegar a final de mes. Trump ha respondido recortando los aranceles a ciertas frutas, café y chocolate, así como ha propuesto un cheque de 2.000 dólares a todos los americanos, aunque buena parte de la recaudación conseguida está pendiente de la resolución del Supremo. En este complicado contexto social, la Fed debe plantearse si bajar una vez más los tipos. La volatilidad en los mercados de divisa se ha mantenido especialmente baja por lo que posiblemente se amplíe a partir de ahora con la progresiva normalización del calendario de datos. ■



Fin a 43 días de Cierre Federal: acuerdo con dudas sobre el coste económico real

El 12 de noviembre, con la firma de Donald Trump, se puso fin al cierre de Gobierno estadounidense después de 43 días, el más largo de la historia. El proyecto de ley había sido aprobado anteriormente por el Senado y el presidente de Estados Unidos puso la rúbrica esa misma noche, apenas dos horas después, garantizando el financiamiento hasta el próximo 30 de enero.

La Cámara aprobó con 222 votos a favor la medida, por los 209 que se posicionaron en contra. Seis demócratas se sumaron a la mayoría republicana, mientras dos republicanos tomaron el camino contrario.

De esta forma, los trabajadores federales volvían a recibir su salario, se retomaban los programas de subsidios (como las ayudas alimentarias) y se levantaban las restricciones del tráfico aéreo, entre otras cosas.

Quedará por saber cómo ha afectado a la economía este cierre federal. Según economistas de firmas como Barclays, KPMG o Moody's, el PIB podría sufrir un impacto de entre 10.000 y 30.000 millones de dólares por cada semana de duración. ■

Solaria vuelve a ser el valor del Ibex 35 que más sube en los últimos 30 días, en los que avanza alrededor de un 20%, afianzándose en los primeros puestos del acumulado anual del selectivo. Eso sí, estas sumas dejarían a sus acciones sin recorrido a medio plazo. El consenso de analistas de Reuters establece su precio objetivo en los 16,67 euros, por lo que el potencial sería negativo, del -3,7%. Aún así, las recomendaciones que predominan son la de 'comprar' y 'mantener' sus títulos'. ■

Uno de los valores protagonistas de este mes ha sido Telefónica, viéndose mermado en bolsa y siendo la acción que más cae. Concretamente retrocede casi un 21% en el Ibex 35 en los últimos 30 días. Esto provoca que aún le quede recorrido alcista a 12 meses. Según los analistas que siguen el valor en Reuters, **Telefónica** cuenta con un potencial a medio plazo del 12%, con un precio objetivo de 4,07 euros. El consejo sigue siendo de 'mantener' sus títulos. ■

EL PERSONAJE: NANCY PELOSI

Una retirada política que deja huérfanos a muchos inversores

Nancy Pelosi anunciaba este mes de noviembre que no se presentará a la reelección al Congreso, retirándose así de la vida política después de cuatro décadas.

La demócrata, que fue la primera mujer en convertirse en presidenta de la Cámara de Representantes de la historia, es conocida también por sus dotes como inversora, y es que su marcha no solo es una importante pérdida para el escenario político estadounidense, también para unos inversores que vigilaban minuciosamente su actividad en Wall Street.

Tras dejar su labor en el Congreso, ya no contará con el deber de comunicar sus movimientos en bolsa, ni los de sus familiares. Para magnificar sus virtudes como inversora, las principales posiciones



de su cartera son Nvidia, con un 20%, Alphabet (16%) y Broadcom (15%). En total, en el momento en el que se realiza este artículo, la cartera de Pelosi gana prácticamente un 35% este 2025, mientras que el S&P 500 se anota cerca del 13% desde que comenzó el año. ■

■ Agenda Diciembre 2025 *¿Qué mueve el mercado?*

Fecha	Interés (más en www.estrategiasdeinversion.com)
1/12/25	PMI Manufacturero de España, Alemania, Eurozona, Reino Unido, China y Estados Unidos
2/12/25	IPC y desempleo de la Eurozona
3/12/25	PMI Servicios de España, Alemania, Eurozona, Reino Unido, China y Estados Unidos/ IPP de la Eurozona/ Resultados de Inditex
4/12/25	Ventas minoristas de la Eurozona
5/12/25	Producción industrial de España/ PIB de la Eurozona/ Pedidos de fábrica de Alemania/ Tasa de desempleo y nóminas no agrícolas de Estados Unidos
8/12/25	Balanza comercial de China/ Producción industrial de Alemania/ PIB de Japón/ Índice Sentix de la Eurozona
9/12/25	Balanza comercial de Alemania
10/12/25	Decisión de tipos de la Reserva Federal/ IPC e IPP de China/ IPC de Estados Unidos
11/12/25	IPP de Estados Unidos/ Informe mensual de la OPEP
12/12/25	IPC de España, Alemania y Francia/ PIB y producción industrial de Reino Unido
15/12/25	Producción industrial y ventas minoristas de China/ Producción industrial de la Eurozona
16/12/25	Balanza comercial de la Eurozona/ Índice Zew de sentimiento económico de Alemania y la Eurozona/ Producción industrial y precios de importación de Estados Unidos
17/12/25	IPC de la Eurozona y Reino Unido/ Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania
18/12/25	Decisión de tipos del Banco Central Europeo/ Decisión de tipos del Bank of England
19/12/25	Decisión de tipos del Banco de Japón/ Cuenta corriente de la Eurozona/ Índice GfK de Alemania
22/12/25	Tipos de interés en China/ PIB de Reino Unido
23/12/25	PIB de España/ Confianza del consumidor de Estados Unidos
26/12/25	Producción industrial de Japón
30/12/25	IPC adelantado y cuenta corriente de España/ Precios de importación de Alemania
31/12/25	Ventas minoristas de Alemania



AURELIO GARCÍA DEL BARRIO /
Director del Global MBA
con especialización en Finanzas del IEB

CRECIMIENTO MODERADO Y RIESGOS DUALES

La economía global avanza hacia un ajuste suave. Tras crecer 3,3% en 2024, el PIB mundial rondará el 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. EE.UU. pierde algo de impulso por regulaciones más estrictas y un mercado laboral menos dinámico, mientras la eurozona mejora levemente gracias a condiciones financieras más benignas y menor tensión energética. España destaca, Alemania mantiene debilidad industrial y Francia encara desafíos fiscales. China sostiene un 4,2% con estímulos y apoyo fiscal pese al ajuste inmobiliario.

La inversión en capacidades digitales y en IA, junto a un dólar más débil y menores costes energéticos, amortigua el impacto del nuevo proteccionismo. La inflación ha cedido, pero no converge del todo: en EE.UU. podría situarse en 2,6% en 2026; en la eurozona se acerca a la meta y en China sigue contenida.

El comercio refleja tensiones mixtas: más aranceles y reconfiguración de cadenas, pero menor fricción entre EE.UU. y China tras acuerdos que rebajan gravámenes. Los mercados leen este entorno como paso hacia menores tasas y volatilidad controlada, favoreciendo activos de riesgo y un dólar menos fuerte.

En materias primas, el Brent promediaría 68 USD en 2025 y 60 en 2026; el gas europeo se mantiene estable; el cobre sube moderadamente y los agrícolas muestran alivio, salvo la soja.

El mundo desacelera con resiliencia, inflación aún sensible a choques de costes y bancos centrales más prudentes que expansivos. Para emergentes, un dólar más débil, energía moderada y comercio menos hostil ofrecen cierto alivio. Los riesgos son bimodales: nuevos choques de oferta o demanda débil presionarían el crecimiento a la baja, mientras que un impulso inversor o mejoras de productividad podrían fortalecerlo. ■



Conduciendo en la niebla

THOMAS HEMPELL /
Responsable de análisis macro y de mercados
de Generali AM (parte de Generali Investments)

En 2026, el enfnes y soluciones de capital que cubren necesidades de financiación transitoria, especialmente en infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial en centros de datos, generación de electricidad y modernización de redes. La actividad de préstamos directos mantiene su solidez, aunque anticipamos un aumento de la dispersión, lo que hace que la selección de títulos y la disciplina en el análisis resulten cruciales.

En octubre, abundaron las incertidumbres políticas. El nuevo primer ministro francés, Lecornu, luchó por sobrevivir a las votaciones de censura a costa de concesiones fiscales. Las tensiones entre EE. UU. y China volvieron a recrudecerse (antes de una prórroga de última hora de la tregua). Y el prolongado cierre del Gobierno estadounidense desde el 1 de octubre ha privado momentáneamente a los responsables políticos y a los mercados de datos clave sobre EE. UU., lo que el presidente de la Fed, Powell, comparó con «conducir en la niebla». A pesar de todo, los mercados superaron esta barrera de preocupaciones. Una sólida temporada de resultados ha respaldado a la renta variable (el MSCI World subió casi un 3% hasta el 29 de octubre) y la renta fija se benefició tanto de la caída de los rendimientos básicos (UST a 10 años -8 pb) como del estrechamiento de los diferenciales de crédito.

Reconocemos el aumento del riesgo de retrocesos parciales. Las acciones mundiales han subido un 36% desde sus mínimos de abril tras el «Día de la Liberación». Las ganancias se concentran en gran medida en el sector tecnológico estadounidense (¡las «7 magníficas» han subido un 70%!) y en un ecosistema de IA cada vez más circular y financiado con deuda. Además, hay señales de alerta en los mercados crediticios en medio de quiebras y acusaciones de fraude en torno a First Brands, Tricolor y Cantor.

Los fundamentos económicos mundiales siguen pareciendo propicios para que se mantenga la resistencia del sentimiento de riesgo global. La economía estadounidense parece inusualmente contrastada, pero los datos apuntan a una desaceleración, no a una recesión. La zona euro parece encaminarse hacia una recuperación a finales de año, gracias a la disminución de las incertidumbres comerciales, la mejora de las condiciones financieras y la introducción gradual de las medidas de estímulo alemanas. El crecimiento del PIB en el tercer trimestre, del 0,2%, siguió siendo lento, pero los brotes verdes en los PMI (gráfico), Ifo, ESI y ZEW apuntan a una mejora del impulso cíclico, a pesar del lastre que suponen las incertidumbres políticas francesas. China parece estar en camino de superar la caída interanual del 27% (septiembre) de las exportaciones a EE. UU., acercándose a su objetivo de crecimiento anual del 5% gracias a los estímulos fiscales y al redireccionamiento de las exportaciones.

NUEVAS BAJADAS DE TIPOS POR PARTE DE LA FED, PERO MENOS DE LO QUE DESCUENTAN LOS MERCADOS

La tendencia desinflacionista en Europa se mantiene intacta, mientras que el impacto inflacionista de los aranceles en EE. UU. sigue siendo más moderado de lo que se temía. Esto ha permitido a la Fed reducir los tipos de interés en otros 25 puntos básicos, hasta situarlos entre el 3,75% y el 4,00%. El presidente de la Fed, Jerome Powell, ha advertido de que otra bajada en diciembre está lejos de ser un hecho, posiblemente para no alimentar las expectativas de recortes de tipos, que ya están muy avanzadas (gráfico de la derecha). Consideramos más probable que se produzca otra bajada este año, pero esperamos que la Fed se sitúe en un tipo terminal del 3,25-3,50% el año que viene, en lugar del 3,0% cercano que descuentan los mercados.

La reducción de la ventaja del rendimiento estadounidense, el crecimiento mundial resistente y los continuos esfuerzos de diversificación por parte de los inversores internacionales deberían provocar una mayor debilidad del dólar estadounidense en poco tiempo. Nos preparamos para una mayor volatilidad entre las acciones mundiales, pero mantenemos una sobreponderación moderada en medio del persistente apoyo macroeconómico mundial y el posicionamiento moderado de los inversores frente al riesgo. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años no han alcanzado nuestro objetivo del 3,80-3,90%, pero se han acercado mucho. Mantenemos una pequeña duración corta en la renta fija en euros, con riesgos al alza para los rendimientos de los bonos alemanes. Seguimos prefiriendo el crédito IG en euros, dada la resistencia de las primas de riesgo, ya que los fundamentales siguen siendo buenos y la demanda es sólida. ■



Orange Empresas
presenta:

Todo

para la Comunidad de Madrid y todo para tu empresa.

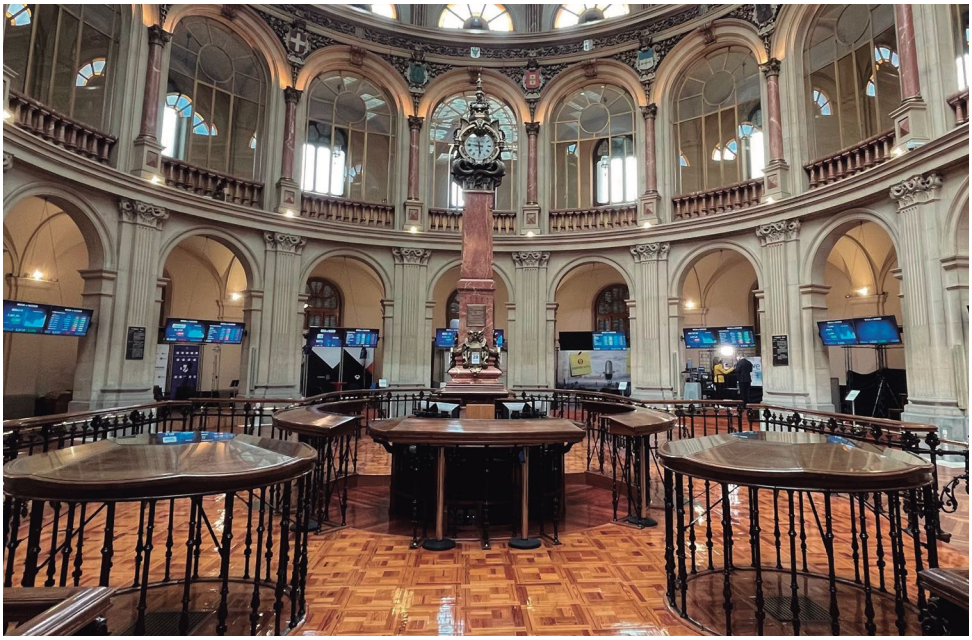
Y es que, si tenemos todo para las Administraciones Públicas y grandes empresas de nuestro país, lo tenemos para la tuya.



Comunidad de Madrid

orange™ está aquí

Consulta con tu asesor de empresa / Tiendas Orange / orange.es / WhatsApp 615 915 345 / 1414



2025, un año histórico en Bolsa:

QUÉ LO EXPLICA Y CÓMO PUEDE SOSTENERSE LA RACHA

La Bolsa española va camino de uno de los mejores años que se recuerdan, mientras Wall Street sigue cabalgando a lomos de la inteligencia artificial. ¿Podrá mantenerse este ritmo el próximo año?

POR **LUIS SUÁREZ** / REDACCIÓN

Cuando comenzó el año, pocos podían pensar que 2025 fuese tan positivo para la Bolsa; especialmente para la española, con **un Ibex 35 disparado hasta unos máximos históricos que durante años parecieron inalcanzables**. La agresiva política comercial de EEUU desde el desembarco de Donald Trump en la Casa Blanca, las tensiones y conflictos bélicos internacionales o la incertidumbre en torno a la política monetaria solo han sido baches que el selectivo ha ido superando con holgura. Pero, ¿a qué se ha debido este buen comportamiento? y, sobre todo, ¿puede tener continuidad?

En el momento de escribir este artículo, el Ibex 35 acumula una revalorización en 2025 de casi un 40%, en línea con las revalorizaciones que se anotó en 1996 (41,97%) y 1997 (40,75%), que suponen hasta el momento el segundo y el tercer mejor ejercicio de su historia. Por delante, solo la subida de un 54,2% de 1993, la mayor nunca registrada. Pero, además, ha logrado batir una marca que desde la crisis financiera parecía imbatible: los 15.945,70 puntos registrados el 8 de noviembre de 2007. Durante 18 años fueron su punto más alto, pero en lo que va de ejercicio el índice ha conquistado hasta en seis ocasiones nuevos máximos históricos, el último el pasado 12 de noviembre en los 16.615,80 puntos.

"En la marcha reciente del Ibex.35, concretamente durante los dos últimos años, ha tenido mucho que ver la recuperación de los bancos, sector que tiene un muy elevado peso en el índice", explica **Juan José Fernández-Figares, director del departamento de Análisis de Link Securities**. Así, "los mayores tipos de interés y la mejoría de la economía, que han permitido a las entidades mejorar sus márgenes y, sobre todo, su rentabilidad sobre fondos propios, han propiciado el fuerte repunte de las cotizaciones de los valores bancarios".

El Ibex 35 Bancos acumula una revalorización del 90%, tras haber llegado a superar el 100% durante algunas fases. Las dos mayores entidades financieras, Banco Santander y BBVA, han más que duplicado su cotización y superan ya los

100.000 millones de euros en capitalización bursátil.

Si a esto se une un "aceptable comportamiento en este periodo de otros pesos pesados como Iberdrola o Endesa", se explica que el Ibex 35 haya podido superar sus máximos históricos, alcanzados justo después del estallido de la crisis suprime, explica Fernández-Figares.

De cara al futuro, "es muy importante para el Ibex-35 que el sector bancario mantenga un buen comportamiento", añade el experto, que matiza que "no espero que se acerque ni de lejos al que ha tenido estos dos últimos años". También "el conjunto de los valores del sector de las utilities, ambos muy dependientes de los tipos de interés y con un elevado peso relativo en el Selectivo". En ese sentido, el analista de Link Securities cree que, **"si las tasas oficiales se mantienen a estos niveles y el crecimiento de la economía española no se ralentiza demasiado, el Ibex 35 puede seguir subiendo**, siempre y cuando el resto de las bolsas europeas y estadounidenses también lo hagan".

WALL STREET CAMINA AL PASO MARCADO POR LA IA

Y si hablamos de Wall Street, el **S&P 500**, que históricamente se ha considerado el índice más representativo del mercado, ha conquistado nuevos máximos históricos de cierre durante nada menos que 36 jornadas, si bien la ganancia anual, de un 15%, palidece con la registrada por el Ibex 35. Pero es que hay que tener en cuenta que en 2024 había marcado nuevos picos en 54 sesiones.

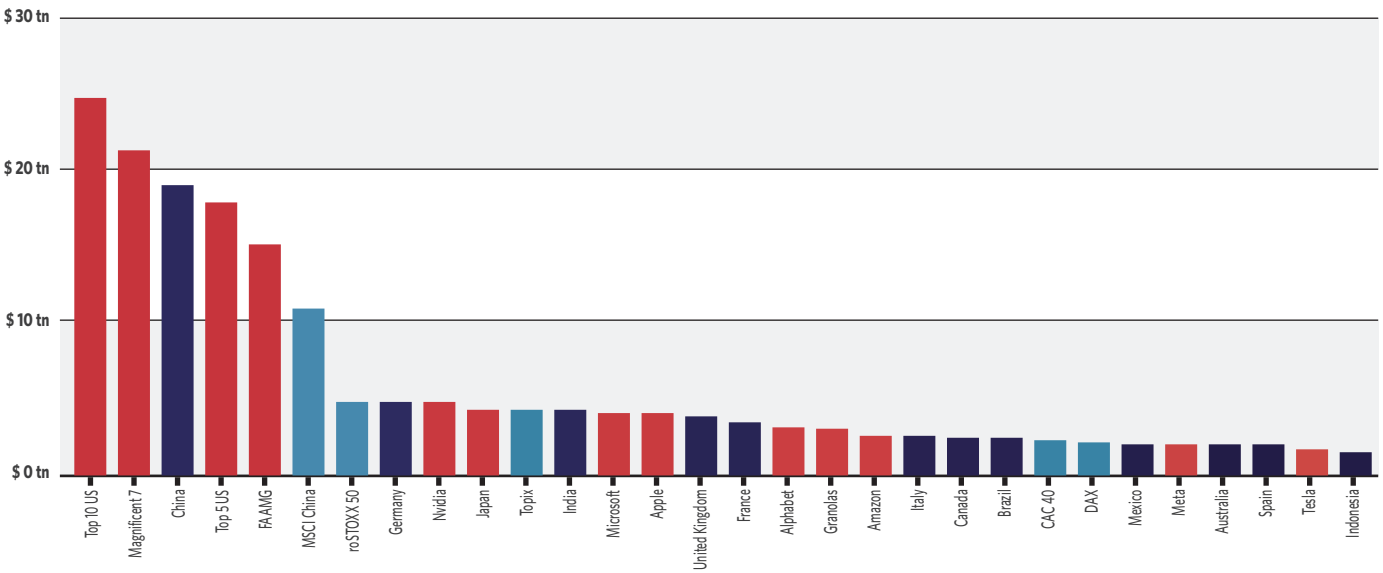
En el parqué neoyorquino, los grandes protagonistas siguen siendo los **valores tecnológicos ligados a la Inteligencia Artificial**, que han estado dando impulso al mercado desde que hace ya tres años se lanzase ChatGPT. El nombre propio por excelencia es **NVIDIA**, que este año se convirtió en la primera empresa de la historia en alcanzar una capitalización bursátil de 5 billones de dólares. Si bien ha perdido fuelle desde entonces, su valor de mercado es más elevado que todos y cada uno de los mercados bursátiles mundiales, con las únicas excepciones de Japón y, por supuesto, la propia EEUU.

Sin embargo, en las últimas semanas están surgiendo preocupaciones sobre las altas valoraciones de estas compañías tecnológicas y los elevados gastos de capital de las empresas para mantener la maquinaria en funcionamiento. ¿Puede haberse formado una burbuja que está a punto de estallar? Goldman Sachs cree que no: "Hasta ahora, la apreciación del sector tecnológico se ha debido al crecimiento fundamental, no a la especulación irracional sobre el crecimiento futuro", escribe **Peter Oppenheimer, estratega jefe de renta variable global de Goldman Sachs Research**. Aunque las valoraciones del sector tecnológico se están elevando, "aún no alcanzan los niveles propios de las burbujas históricas", como pueden ser la de las puntocom o la de Japón de finales de la década de los 1980.

"En general, las valoraciones parecen cada vez más elevadas, pero aún no alcanzan los niveles típicos de otros periodos de burbuja antes de su estallido", añade Oppenheimer. "El mayor riesgo reside en que las ganancias sean decepcionantes y los inversores comiencen a cuestionar la sostenibilidad de sus tasas de rentabilidad actuales". Los inversores se enfrentan a un mayor riesgo, pero la diversificación y un seguimiento disciplinado son las mejores defensas contra la incertidumbre futura.

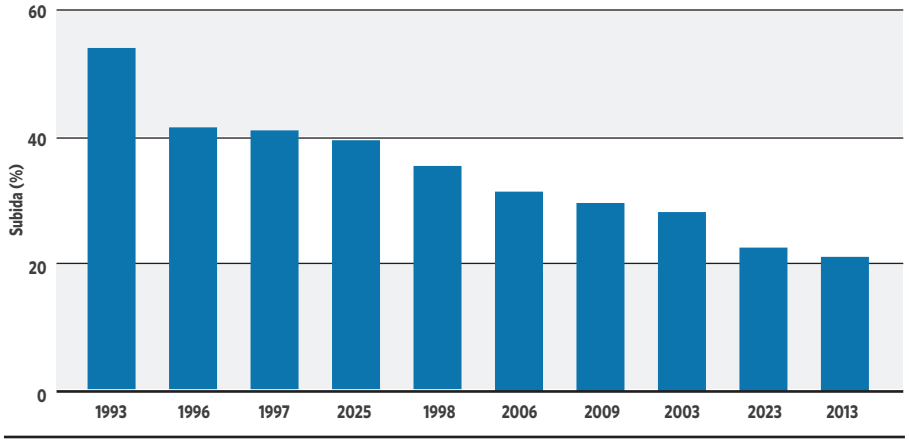
Pero no todos los analistas las tienen todas consigo. La magnitud de las inversiones anunciadas y en curso "es asombrosa", advierte **Giordano Lombardo, fundador, CEO y co-CIO de Plenisfer Investments (Generali Investments)**: se espera que las empresas estadounidenses destinen entre 400.000 y »

Los gigantes tecnológicos frente los grandes mercados bursátiles y el PIB de las grandes economías



Fuente: Goldman Sachs, FacSet, FMI, Datastream.

Los mejores años del Ibex 35 en su historia



Fuente: BME.

En la marcha reciente del Ibex.35, concretamente durante los dos últimos años, ha tenido mucho que ver la recuperación de los bancos, sector que tiene un muy elevado peso en el índice

» 500.000 millones de dólares a la construcción de centros de datos para apoyar el desarrollo de la IA en 2025. A su vez, estas inversiones masivas generan una demanda de energía igualmente masiva. Citigroup estima que la potencia informática de la IA requerirá 50 GW adicionales de capacidad global para 2030 (un poco menos que toda la capacidad instalada actual del Reino Unido), lo que supone un gasto global incremental de 2,8 billones de dólares.

Lombardo avisa de que "la inversión excesiva en cualquier área, por muy transformadora que sea, acaba provocando una mala asignación y el colapso de las expectativas de rentabilidad infladas". "Para que quede claro: no negamos el extraordinario potencial de la IA. La forma en que está transformando nuestro flujo de trabajo diario es asombrosa. Estamos seguros de que la IA es el futuro y, hasta ahora, solo hemos visto una pequeña parte de sus capacidades", explica el experto. "**Lo que nos preocupa son las consecuencias de esta inmensa ola de inversión para los inversores**. Los ciclos de amortización de los centros de datos y los chips necesarios para su construcción son cortos: normalmente, de 3 a 5 años. Los ingresos necesarios para cubrir estas amortizaciones, después de contabilizar otros costes, son enormes, alrededor de diez veces los ingresos actuales generados por la IA".

"No podemos evitar preguntarnos: si los flujos de caja de las empresas implicadas, por muy cuantiosos que sean, se ven cada vez más erosionados por estos gastos, ¿qué pasará con la valoración de sus acciones?", señala el experto de Generali.

"La Inteligencia Artificial ha llegado para quedarse y será clave para el desarrollo económico global en los próximos años", abunda Fernández-Figares. "Es por ello que tantas compañías están apostando por este negocio, anunciando ingentes inversiones en el desarrollo del mismo". Pero "como siempre ocurre, habrá ganadores y vencidos, y **muchas compañías que ahora son punteras pueden terminar relegadas**, como ya ocurrió a principios de siglo con la crisis puntocom".

El analista de Link Securities avisa de que "estos valores están descontando en sus cotizaciones elevados crecimiento que no siempre terminarán alcanzando, algo que se irá comprobando con el paso del tiempo". "Desde un estricto criterio fundamental, es del todo aceptable decir que algunas de las actuales valoraciones son excesivas, pero, como he señalado, todo va a depender de la rentabilidad que estas empresas sean capaces de obtener de estas inversiones. Eso será lo que determinará finalmente sus valoraciones a futuro".

EL ORO, EL ACTIVO DE LA DÉCADA

Pero si salimos de las bolsas, el activo estrella de este año ha sido el oro, con una revalorización de más de un 50%, habiendo llegado hasta **un pico histórico de 4.381,21 dólares** el 20 del pasado mes de octubre. El metal amarillo se ha visto impulsado por las tensiones geopolíticas, las preocupaciones económicas, la relajación de la política monetaria de la Reserva Federal, la desdolarización y las fuertes entradas de fondos cotizados, entre otros factores.

De hecho, "**el oro ha sido el activo con mejor rendimiento en lo que va de década**", señala **Greg Sharenow, gestor de carteras de PIMCO**. "Si bien está ciertamente alto en términos reales en comparación con los últimos 50 años, la trifecta de una fuerte demanda de activos reales por parte de los inversores globales tras la reciente presión inflacionaria, así como el fuerte interés en los bancos centrales por diversificar los activos y cubrir la incertidumbre geopolítica, y el regreso de la demanda física de seguridad financiera después de las incautaciones de activos de 2022, sugiere que el futuro de los precios del oro sigue siendo brillante".

En opinión de Sharenow, "un posible aumento del precio del oro de más del 10% en los próximos 12 meses es bastante factible". De cara al futuro, "los inversores deberían considerar el papel del oro dentro de una asignación diversificada sensible a la inflación", considera el experto. "Si bien es posible que se produzcan retrocesos a corto plazo, **los impulsores estructurales de la demanda permanecen intactos**. Un enfoque equilibrado, que combine el oro con exposiciones más amplias a las materias primas, puede ayudar a mitigar el riesgo de inflación y mejorar la resiliencia de la cartera". ■



80 años de historia reflejan un legado de **inspiración que nos impulsa** a construir juntos bienestar y proyectos de vida.

insur GRUPO

grupoinsur.com



Equilibrio y concreción para 2026

REBEKAH MCMILLANM /
Associate Portfolio Manager in
the Multi-Asset team at Neuberger Berman

De cara a 2026, el panorama macroeconómico se presenta sólido, pero desigual, lo que favorece un enfoque de asignación de activos más selectivo y definido. Se prevé que el crecimiento de la economía mundial mantenga la solidez, aunque también se anticipa un aumento de la dispersión ante la divergencia de los enfoques de política fiscal y monetaria. Es probable que se intensifique la carrera por el liderazgo en el ámbito de la inteligencia artificial, y que se preste más atención a los efectos indirectos en la inflación, las empresas y el mercado laboral.

En 2026, el enfoque político podría trasladarse al ámbito fiscal. Las políticas monetarias de los bancos centrales mantendrán un sesgo expansivo, aunque de forma desigual entre regiones, ya que el proceso de desinflación avanza a distinta velocidad y podría retrasarse en Estados Unidos, sin llegar a interrumpirse, por el efecto de los aranceles. Anticipamos una orientación más expansiva en las regiones donde el crecimiento muestra una mayor fragilidad, sobre todo en Europa y China, mientras que en Estados Unidos la flexibilización de la política monetaria será más gradual en un contexto de solidez de la actividad y de los balances de las empresas y los hogares. Aunque la inversión privada sigue siendo esencial y la política fiscal mantiene un sesgo expansivo, pese a la preocupación por el elevado nivel de deuda, los rendimientos a largo plazo ya han descontado gran parte del riesgo fiscal acumulado este año.

En renta variable, la tesis principal es la creciente ampliación del liderazgo de los mercados, que podría extenderse más allá de las compañías de megacapitalización de inteligencia artificial a medida que las herramientas digitales, la integración del software y las infraestructuras de datos vayan ganando terreno en segmentos donde la rentabilidad de la inversión resulte comprobable y escalable. Seguimos siendo optimistas con respecto a la renta variable. Vemos potencial alcista en las compañías estadounidenses de pequeña y mediana capitalización gracias a la flexibilización de las condiciones de financiación y a la normalización de los ciclos de beneficios.

La renta fija puede volver a reafirmarse como fuente de rentabilidad total y diversificación. Mantenemos un posicionamiento prácticamente neutral en duración estadounidense, y vemos más oportunidades de valor relativo en la deuda soberana europea, en previsión de nuevos recortes de tipos de interés por parte del BCE ante la debilidad de los fundamentales.

Los mercados privados siguen teniendo que hacer frente a distribuciones más lentas y presiones de liquidez derivadas de salidas más prolongadas, pero comienzan a surgir oportunidades en inversiones secundarias, vehículos de continuación promovidos por gestores (GP), coinversiones y soluciones de capital que cubren necesidades de financiación transitoria, especialmente en infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial en centros de datos, generación de electricidad y modernización de redes. La actividad de préstamos directos mantiene su solidez, aunque anticipamos un aumento de la dispersión, lo que hace que la selección de títulos y la disciplina en el análisis resulten cruciales.

En términos prácticos, 2026 exige equilibrio y concreción. En renta variable, anticipamos una ampliación del liderazgo más allá de las compañías de megacapitalización, con oportunidades en Japón y en el segmento estadounidense de pequeña y mediana capitalización. En renta fija, nos decantamos por el carry de calidad y la ampliación selectiva de la duración, con especial preferencia por el crédito de grado de inversión y la deuda soberana europea. Las inversiones alternativas pueden contribuir a amortiguar la volatilidad; favorecemos las materias primas, incluido el oro, como cobertura de cartera y vemos oportunidades atractivas en los mercados privados, especialmente en inversiones secundarias y soluciones de capital. Consideramos esencial anclar las carteras en la calidad y la diversificación, aplicando un enfoque activo para aprovechar el aumento de la dispersión. ■

grupocox.com



Soluciones tecnológicas innovadoras para el desarrollo sostenible

Utility de agua y energía

Líder mundial en la conservación y gestión eficiente de los recursos hídricos, especializada en tecnologías de desalinización, reutilización y tratamiento de agua, además de un actor importante en la generación y transmisión de energía verde, con presencia en América, Europa, Oriente Medio y Africa.



M&A: del ralentí a la directa

VALVANERA LECHA /
Directora de Asuntos Corporativos
para Europa de LLYC

Si el mercado de fusiones y adquisiciones tuviera un pedal de freno y un botón del pánico, desde la pandemia hasta aquí probablemente deberíamos haberlos cambiado por excesivo desgaste. Al menos la sensación es ésa; que, en España, los fondos y los inversores han recurrido a ellos casi de forma constante durante este tiempo. Sin embargo, la realidad es casi la contraria. Lejos de haberse detenido, el mercado ha mantenido una alta resiliencia y una constante actividad de fondo. En su conjunto, la solidez de muchos sectores y la propia efervescencia de la liquidez lo han llevado más lejos de lo que podría haberse previsto a la luz de determinados acontecimientos.

Si hablamos de este año, ese supuesto automóvil del M&A sólo se quedó en punto muerto los días posteriores al Liberation Day, quizá la fecha en que el botón del pánico trabajó más en los mercados. Pero la reactivación fue rápida y el resto del año debería ser considerado como satisfactorio. La tecnología y la defensa han sido puertos seguros de la actividad. En muchos otros sectores, la flexibilidad, el rigor de los análisis y las estrategias de diversificación han permitido aflorar oportunidades y mantener en movimiento "perpetuo" al sector.

Frente a la volatilidad o los riesgos geopolíticos, la actividad real está respaldada por la abundancia de capital en fondos de private equity cuyos plazos de inversión están próximos a expirar, por la necesidad de consolidación en sectores maduros y por la creciente transformación digital, factor desencadenante de muchas operaciones, en especial de aquéllas promovidas por empresas familiares en alza, necesitadas de músculo para dar un salto de calidad al mercado. Y esto hace que las perspectivas para 2026 sean buenas.

El mid market sigue manteniéndose en España como auténtico protagonista del M&A por su capacidad de crecimiento, profesionalización y construcción de valor. Es cierto que el contexto es complejo y que los procesos de análisis se han vuelto mucho más largos (y algo más inciertos), pero a la vez han sustentado cierta tracción al conjunto del mercado. Desde la perspectiva sectorial, las industrias clásicas, como las infraestructuras o las redes energéticas, han generado interés creciente, mientras que el inmobiliario español se asienta como uno de los grandes focos para 2026 por su estabilidad, escasez de oferta y atractivo para el capital internacional. Como se apuntó en la pasada edición de CapCorp, la sorpresa está siendo la irrupción de la llamada economía de la experiencia, una reivindicación del bienestar y de las vivencias memorables, que ha multiplicado su valor desde la pandemia en sectores como el turismo, la restauración, la salud o el entretenimiento y el deporte. Si atendemos al tipo de transacción, la tracción ha venido tanto de las operaciones de carve-out como de los add-ons,

Es difícil encontrar puntos en común entre las diferentes actividades, estrategias y tendencias apuntadas hasta aquí; pero de los posibles nexos, me gustaría destacar uno, en parte por orientación profesional y también por su trascendencia y valor crecientes, constatables en los casos de mayor éxito. Me refiero, por supuesto, a la comunicación. En estos años ha dejado de ser una práctica añadida o complementaria para ser considerada una parte esencial de la estrategia de cualquier operación. La comunicación se ha convertido en una herramienta clave para facilitar que, en un contexto cada vez más complejo, todos los decisores de los que depende el éxito de una operación dispongan de la información necesaria.

Y esto implica contar con una tesis de inversión clara, que apele a las necesidades y expectativas de estos decisores. Ya no basta con que esa tesis se articule exclusivamente con base en el racional financiero de la operación. En el contexto europeo actual, enfocado en reforzar la competitividad de la región, las operaciones necesitan explicar mejor su aportación al ecosistema económico, su impacto en la resiliencia empresarial y su contribución al territorio. Esto es algo especialmente relevante ante otra de las tendencias crecientes de los últimos años, la evolución hacia marcos regulatorios más detallados y exigentes para las operaciones de M&A.

La comunicación quizá sea el mejor combustible para poner en común todos esos factores, alinear percepciones y gestionar las opiniones públicas y las publicadas para generar una corriente favorable al punto de vista propio. Y si ha resultado crucial cuando el mercado de M&A estaba al ralentí, imagínense la trascendencia de la comunicación cuando el mercado vuelva a poner la directa. ■

izertis

ONE TECH AHEAD



Nos comprometemos con la innovación y la eficiencia operativa. Ir un paso por delante en tecnología te permite liderar el cambio con soluciones que transforman tu organización.

One Tech Ahead es construir hoy, el futuro que otros verán mañana.

izertis.com



DE CÓMO LAS GRANDES JOYAS BURSÁTILES DE 2025 PUEDEN SEGUIR SUBIENDO CON FUERZA EN 2026

Valores y activos estrella que se pueden convertir en un cohete

Las fuerzas dominantes de un mercado claramente alcista en 2025 tienen un claro nombre y apellido. Especialmente a uno y otro lado del Atlántico. Con Europa dominada por la defensa y los valores financieros, y Wall Street por la tecnología bañada en IA. Pero la gran pregunta es si los expertos del mercado ven recorrido futuro a estos valores y activos que han triunfado con creces en este ejercicio bursátil a punto de terminar

POR **NATALIA OBREGÓN** / REDACCIÓN

Cerca de un 100% de revalorización avala lo que se ha convertido en el centro neurálgico y principal de las subidas: los bancos en Europa. Y en especial, en España, donde, como pasa en la bolsa italiana, la ponderación en el Ibex 35 debe en buena parte la fortaleza de las subidas, cuál tecnológicas en Estados Unidos.

Lo mejor, lo bien que se han comportado, con subidas estratosféricas, desde Santander a BBVA, pasando por Sabadell, CaixaBank, Bankinter y Unicaja, OPA fracasada mediante. Y, sobre todo, la homogeneidad en el tiempo de sus repuntes, superados los aranceles.

Cuatro son los elementos que destaca **Antonio Castelo, analista de iBroker,** para ver las razones de una mejora futura en las entidades. "Una política monetaria más favorable. Los bancos centrales, tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo, han iniciado ciclos de recortes de tipos, lo que reduce las tasas de descuento y eleva las valoraciones de los activos financieros. Este giro ha relajado la curva de tipos, abaratando el coste de capital para las empresas y generando un entorno más propicio para la inversión en bolsa".

El analista apunta a la fortaleza del escenario macroeconómico. La economía global mantiene un crecimiento moderado, sin señales de recesión y con la inflación controlada, un equilibrio que muchos economistas han definido como un "aterrizaje suave". Este contexto ha llevado a varias firmas de análisis a mejorar sus previsiones y a recomendar sobreponderar la renta variable", señala el analista de iBroker"

Además, esto se une a "la evolución positiva de los resultados empresariales". Y señala, desde **iBroker, Antonio Castelo**, un cuarto añadido: "la abundante liquidez existente en los mercados. Cada corrección ha sido vista como una oportunidad de compra, y el miedo a quedarse fuera de la tendencia alcista ha empujado aún más las subidas".

Desde **IG, Sergio Ávila**, también arguye varios motivos para la confianza futura en el sector. "La curva de tipos de interés se ha ampliado, lo que permite a los bancos mejorar su margen financiero, ya que cobran más por los préstamos de lo que pagan por los depósitos. Además, los resultados empresariales están siendo mejores de lo esperado, con una fuerte retribución al accionista, tanto en dividendos como en recompras de acciones".

Destaca además que "en España, la situación económica es relativamente positiva: el empleo y el consumo se mantienen firmes, lo que reduce el riesgo crediticio y sostiene la demanda de financiación. A esto se suma que las valoraciones siguen siendo muy atractivas, con muchos bancos cotizando por debajo de su valor en libros tangible".

Opinión discrepante es la de Manuel Pinto, que ve un límite porque "el sector que ha liderado los avances en Europa junto con la defensa, podría estar ante su techo. El sector cotiza a múltiplos muy exigentes, con un PER un 43% por encima de su media de los últimos 3 años e incluso un 8% por encima de dos desviaciones estándar de su media, y si le sumamos una menor volatilidad de los mercados, y el efecto de los recortes de tipos, podríamos asistir a un momento crítico para el Ibex 35".

El analista de XTB destaca que desde su firma "principalmente creemos que puede existir una mayor debilidad en las empresas más ligadas a Europa, mientras que las grandes entidades del sector podrían beneficiarse de una mayor diversificación geográfica".

DEFENSA, EL LADO OSCURO DE LAS SUBIDAS COHETE

Si bien los bancos se han convertido en el ejemplo perfecto del sustento de las subidas a doble dígito, en muchos casos, doblando su precio, los valores que más han subido en Europa, pertenecen a un sector que ha terminado de explotar en 2025. Hablamos de la Defensa.

Manuel Pinto, desde XTB señala que aquí ya no hablamos de potencialidades exponenciales de cara a futuro. "Las empresas del sector cotizan a múltiplos muy exigentes. Es el caso, por ejemplo, de Rheinmetall, con un PER de 93 veces, casi el triple que el actual nivel del Nasdaq 100. El gasto actual y futuro de los países de la OTAN ha justificado parte de esta tendencia, sin embargo, es posible que los gobiernos no puedan gastar tanto como prevén. También podría instaurarse la paz, lo que disminuiría la importancia del gasto militar, aunque a día de hoy esto último parece improbable".

Pero lo cierto es que Indra, en el solitario caso español, sigue sumando con el posicionamiento en su accionariado el pasado octubre de UBS y de Goldman Sachs, mientras que esta última coloca con potencial de doble dígito a 12 meses vista al valor, lo que refrenda su progresión de triple dígito que lidera la bolsa española en lo que llevamos de año.

Y es que los factores que han propiciado las subidas, permanecen. El macro plan alemán que empezó este despliegue en 2025 de los valores entre los inversores, se suma a las inversiones masivas de países OTAN, las exigencias de Trump de alcanzar el 5% del PIB, las constantes interferencias del espacio aéreo por parte de rusia y la prolongación de la invasión de Putin en Ucrania que va para cuatro años. »









»TECNOLÓGICA E IA, LA COMBINACIÓN DE PLATINO

El caramelo inversor y las subidas exponenciales en Wall Street, tienen su núcleo de poder en la IA, la inteligencia artificial generativa y el gasto de capital, que las empresas más punteras del sector, desde Nvidia a Amazon, están implementando en este segmento que, según un informe de Microsoft, es la macrotendencia que más rápido se está extendiendo frente a cualquier otra tecnología importante en toda la historia.

Los inversores lo premiaron con creces, pero el miedo a una burbuja, prima en este caso. Lo más importante, si esas macroinversiones se monetizarán en el futuro. Por ejemplo, Palantir, una de las megacracks del año, se ha visto penalizada a pesar de superar beneficios y expectativas para este año, porque la implementación de la IA en 2026 no arrojaba visión clara de lo que podía pasar, con valoraciones cada vez más exigentes.

Otro de los riesgos pasa porque, estas empresas, con una liquidez increíble, se están endeudando ante las necesidades masivas de capital que necesitan. Y esa puede ser una brecha difícil de mantener para cumplir con lo que de ellas pide el mercado a futuro.

EL ORO, EL ACTIVO MÁS VALIOSO DEL MUNDO DEFIENDE SU CETRO

Los máximos del oro, duplicando su precio, consolidando los 4.000 dólares por activo por primera vez en la historia, tienen varias lecturas.

A pesar de que el apetito por el oro tiene mucho que ver con las compras masivas de los bancos centrales, el otro ra activo refugio, ha sido en 2025 mucho más que eso, con un componente además dual frente a las subidas. Si antaño avanzaba en el mercado por miedo, ese componente, tampoco ha variado, porque además de mantenerse con una enorme liquidez como muro de contención, se ha mostrado como un blindaje a la volatilidad con niveles en las carteras de inversión como no habíamos visto en periodos de grandes avances.

Para **Antonio Castelo, analista de iBroker**, "el oro sigue siendo un componente relevante dentro de una cartera por varios motivos estructurales, porque la demanda de los bancos centrales continúa siendo un pilar importante. Además, el entorno de tipos reales y un dólar menos firme siguen apoyando su comportamiento."

Pero destaca que existen factores que invitan a la cautela "el precio se encuentra en niveles elevados, la dependencia respecto a la política monetaria implica que unos recortes más lentos de lo esperado podrían restarle impulso, la demanda física en joyería ha caído alrededor del 14% y el mercado físico no muestra la misma fortaleza que la inversión financiera, además de un sentimiento alcista ya bastante extendido que aumenta el riesgo de correcciones técnicas".

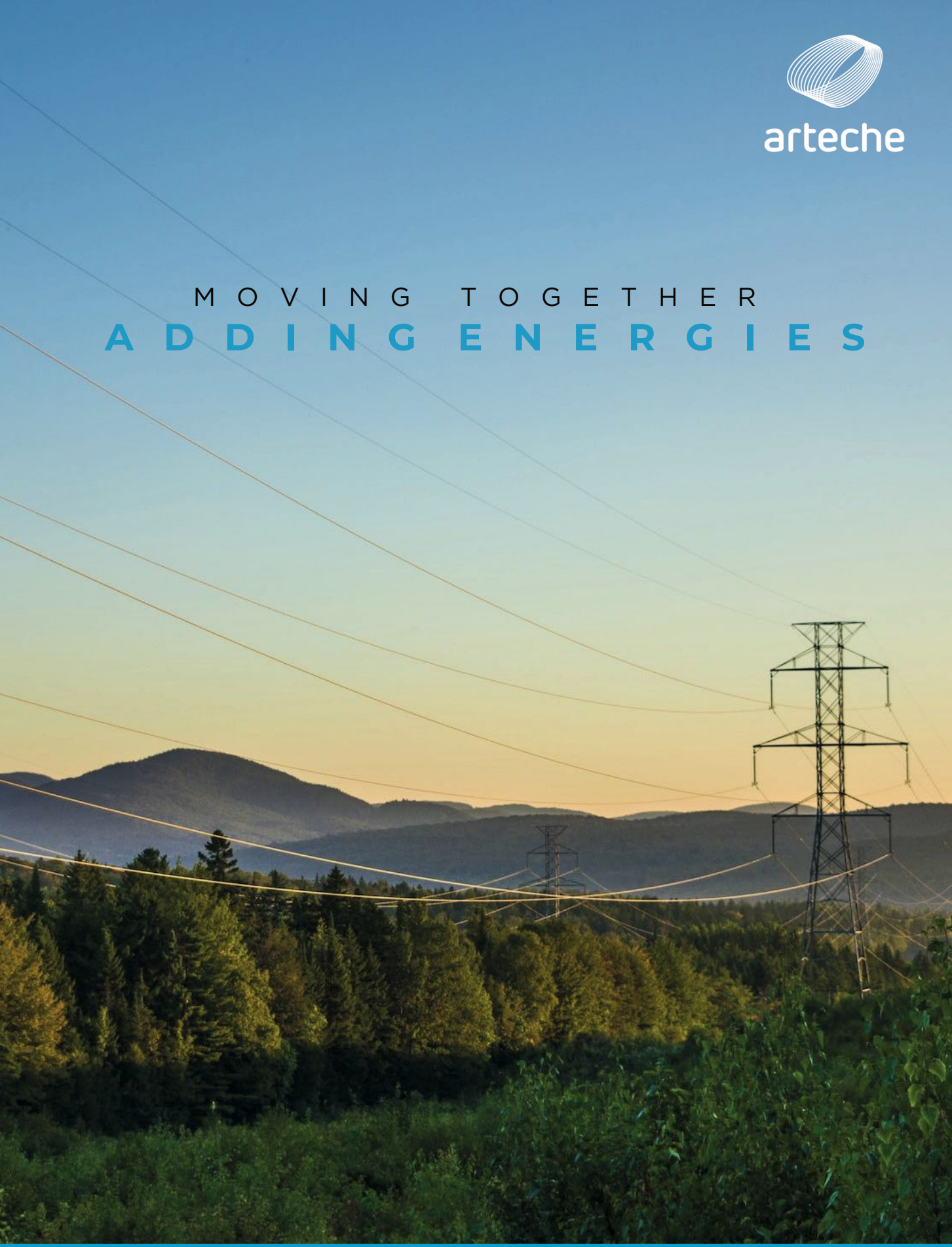
En XTB, su analista Manuel Pinto considera que tanto el oro como la plata, que se ha colado también entre lo mejor del año, "seguirán subiendo en los próximos meses. La devaluación de las monedas fiduciarias es una tendencia que debería continuar en el medio plazo. En los próximos meses creemos que se anunciarán nuevos recortes de tipos por parte de los bancos centrales, y medidas de estímulo sobre la economía".

Y destaca que "si a esto le sumamos el crecimiento de la deuda, los estímulos fiscales adicionales, el fin del mandato de Powell y de la independencia de la FED, y la inestabilidad geopolítica, creemos que ambos activos seguirán recibiendo mayores flujos de capital. Además, cada vez vemos un menor interés de los inversores por la renta fija, por lo que el traslado que podamos ir viendo en las carteras globales también afectaría positivamente en su precio". ■

arteche

MOVING TOGETHER

ADDING ENERGIES



ARTECHE.COM



DAVID ELIZAGA /
Chief Financial Officer de eDreams ODIGEO

HACIA UNA SUSCRIPCIÓN GLOBAL DE VIAJES:

eDreams ODIGEO multiplica su ambición impulsados en el crecimiento de Prime

eDreams ODIGEO es sinónimo de transformación. Hemos revolucionado nuestro negocio, dejando atrás el tradicional modelo de agencia transaccional para pasar a ofrecer a los viajeros un valor continuo, personalización y flexibilidad a través de Prime, nuestro programa pionero de suscripción.

Ahora, encaramos una nueva etapa estratégica con la confianza que da haber demostrado nuestra capacidad para transformar con éxito un negocio complejo. Durante el plan 2021-2025, cuadruplicamos los suscriptores Prime y multiplicamos por 62 nuestro EBITDA Cash. Ahora presentamos un ambicioso plan de crecimiento para consolidarnos como plataforma global de suscripción de viajes y generar valor sostenido para nuestros accionistas.

Prime sigue siendo el corazón de la estrategia. Con 7,7 millones de miembros, proyectamos superar los 13 millones en 2030, apoyándonos en tres palancas: nuevas formas de suscripción flexibles, diversificación de productos y expansión internacional, potenciada por nuestra ventaja competitiva en inteligencia artificial. Esta evolución hará a Prime más accesible y valioso para cada suscriptor.

Entre las innovaciones más relevantes está la introducción de modelos de pago mensuales y trimestrales, que ya han demostrado mejorar la satisfacción del cliente (+10 % en NPS), la conversión (+8 %) y el valor de vida del suscriptor (+13 %). Además, abrimos oportunidades en categorías de alta frecuencia como el tren, un mercado europeo de más de 40.000 millones de euros. Según nuestros datos, Prime genera un margen sobre ingresos cuatro veces mayor que el de las OTAs transaccionales centradas en trenes, lo que nos otorga una posición privilegiada para capturar cuota.

La diversificación también se refleja en la expansión internacional: proyectamos que para 2030, el 66% del volumen de eDO esté impulsado por productos no aéreos y vuelos fuera de los cinco principales mercados europeos (frente al 43% actual). Las pruebas de Prime en 14 nuevos mercados están demostrando un rendimiento excepcional, con penetración en hogares un 28% superior y adhesión un 13% mayor que en los mercados maduros. Una selección de países de alto potencial en Latinoamérica, Europa Central y MEA serán el foco de nuestra expansión para acelerar la expansión geográfica.



Todo esto se apoya en nuestra plataforma de inteligencia artificial propia, un activo donde eDreams ODIGEO lleva más de una década invirtiendo. Nuestra plataforma procesa más de 100 millones de búsquedas diarias para ofrecer experiencias personalizadas, automatizar procesos y aumentar la fidelidad de los suscriptores.

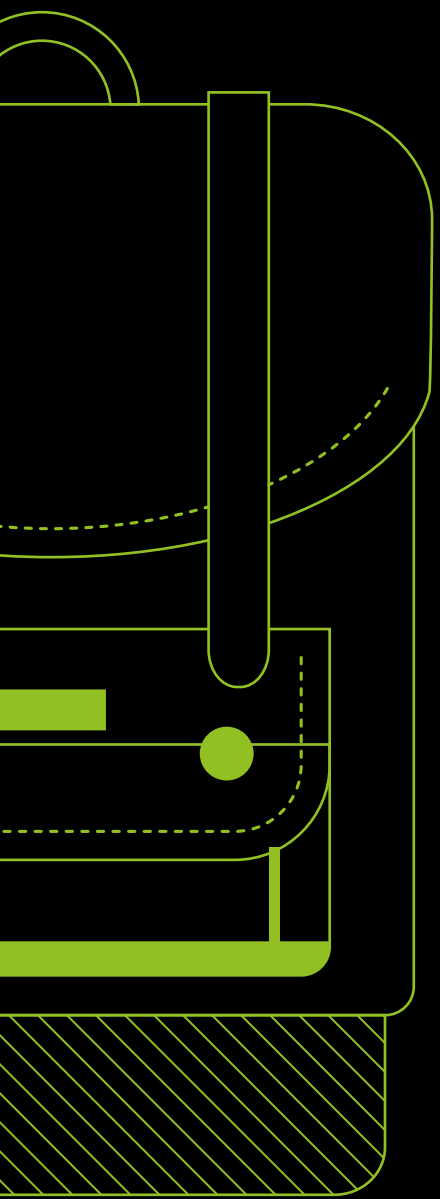
La implementación del plan, diseñado para asegurar el liderazgo de eDO y su valor a largo plazo, requiere inversiones estratégicas que ajustarán en el corto plazo nuestro EBITDA Cash a 155 millones este año y 115 millones el próximo, antes de reanudar un crecimiento superior al 33% anual entre 2027 y 2030, superando los 270 millones. Nuestra sólida estructura financiera permite financiar esta fase sin comprometer la remuneración al accionista, incluyendo 100 millones de euros en recompras durante los próximos dos años.

eDreams ODIGEO combina un modelo probado, un negocio recurrente de alta fidelidad y una hoja de ruta diseñada para capturar un mercado global en expansión. Nuestro historial demuestra una sólida capacidad de transformación, que ha convertido a eDO en una empresa sólida, solvente y diversificada. Ahora, con nuestro nuevo plan estratégico, iniciamos una nueva etapa de liderazgo y creación de valor para nuestros accionistas, suscriptores y partners. ■

gigas

SEGURIDAD CLOUD

Kit de Supervivencia empresarial





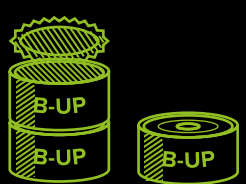
VPN

Una herramienta indispensable en todo kit



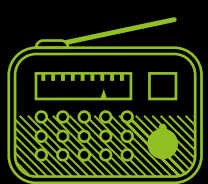
FIREWALL

Pon el foco y señala las amenazas



BACKUP

Las copias de seguridad son tu mejor reserva.



INFORMACIÓN

Conciencia a tus empleados de las buenas prácticas

HAZLO SEGURO,
HAZLO GIGAS

gigas.com



Neinor Homes:
Preparada para capitalizar el crecimiento del mercado residencial español

BORJA GARCÍA-EGOTXEAGA /
Consejero delegado de Neinor Homes

El mercado residencial español está entrando en una fase de transformación profunda. Tras un periodo de incertidumbre económica y ajustes en la política monetaria, la demanda vuelve a mostrar una fortaleza notable. El impulso del empleo, la mejora de la confianza del consumidor, la resiliencia del ahorro y el impacto positivo de la compra por parte de extranjeros, han devuelto dinamismo a las compraventas y mantienen la presión sobre unos precios que continúan al alza en buena parte del país. El diagnóstico es claro: España necesita más vivienda nueva, pero sobre todo necesita que quienes la desarrollan sean capaces de hacerlo con visión estratégica, disciplina financiera y un compromiso real con la sostenibilidad.

Neinor Homes cumplió en mayo de este año su 10º aniversario. Durante estos años hemos entregado más de 16.000 viviendas, de lo que nos sentimos muy orgullosos por nuestra contribución a incrementar la oferta en España. Más allá de todas estas viviendas, es muy importante para nosotros el impacto positivo que generamos en la sociedad: solamente en su construcción hemos invertido más de 3.000 millones de euros en el tejido económico de nuestras ciudades, hemos creado 600 puestos de trabajo directos y más de 70.000 indirectos y aportamos a las arcas públicas más de 450 millones de euros en impuestos y tasas. Además, en el negocio de gestión de activos hemos consolidado este año nuestra posición, lo que incrementa el banco de suelo, mejora las métricas de la compañía y contribuye al dinamismo de nuestro negocio a nivel operativo evidenciado a lo largo del año.

En el marco de nuestro Plan Estratégico 2023-27, la remuneración a los accionistas es uno de los ejes principales. En los últimos dos años, Neinor ha distribuido ya 360 millones de euros, de ellos, 150 millones lo hemos ejecutado a principio de año. Estos resultados muestran nuestra capacidad de ejecución y nuestro compromiso, mientras aceleramos las distribuciones y seguimos invirtiendo de manera eficiente en el crecimiento del negocio.

En paralelo, hemos avanzado en una dimensión clave de nuestro modelo: la gestión de activos. La integración de la joint venture con Habitat dentro de los plazos previstos consolida un área que ya es un pilar de futuro para el grupo. En apenas dos años, este negocio se ha profesionalizado, ha ganado escala y aporta estabilidad y recurrencia, complementando nuestra actividad promotora. Tras dos años, en el primer semestre de 2025 concluimos la venta del porfolio build-to-rent de Neinor por cerca de 325 millones de euros.

Otro de los hitos de este año ha sido la OPA de Neinor sobre Aedas, cuyo cierre está previsto para finales de 2025. Esta operación se enmarca en la consolidación natural de un sector históricamente fragmentado, donde la escala se ha convertido en una condición necesaria para asumir proyectos de gran dimensión y ofrecer certezas en un entorno donde el déficit estructural de vivienda seguirá siendo el principal reto del país.

Para liderar esa transformación, la solidez financiera es esencial. Neinor ha reforzado de forma decidida su estructura de capital mediante dos colocaciones aceleradas (ABB).

En junio, la compañía captó 225 millones de euros, en una operación ampliamente sobresuscrita para la financiación de la oferta pública de adquisición sobre Aedas. A este refuerzo de capital se añade el papel clave de Apollo como socio financiero de la operación, que ha emitido 750 millones de euros en bonos sénior garantizados para asegurar una estructura de financiación robusta y competitiva de cara al proceso de integración. Luego, en octubre, ejecutó un segundo ABB por 140 millones de euros.

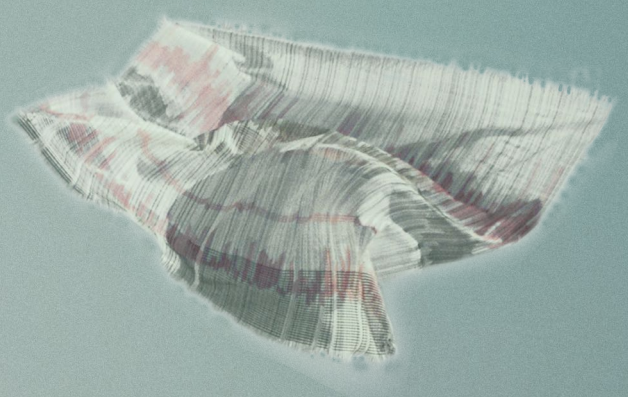
A estas iniciativas se suma la ampliación con éxito de nuestro bono verde de 325 millones de euros mediante una colocación privada de 100 millones adicionales a un precio de 102,75% y una rentabilidad implícita de 4,9%. Estos fondos nos permiten tener flexibilidad para cerrar la operación de Aedas y seguir aprovechando oportunidades en 2026.

Todo ello está siendo reconocido por el mercado. La evolución positiva de la acción confirma que una estrategia basada en escala, solvencia y eficiencia es la que mejor se adapta a las necesidades actuales del sector. En Neinor Homes, prevemos cerrar el ejercicio 2025 con la entrega de unas 2.000 viviendas, lo que generará unos ingresos de 600–700 millones de euros, con un precio medio de venta por unidad de 375 a 400 mil euros.

Con estas bases, afrontamos un año decisivo para la compañía y para el mercado residencial en su conjunto. 2026 se presenta como un ejercicio de consolidación y crecimiento, marcado por una demanda sólida, una estructura financiera reforzada y una hoja de ruta clara para seguir ampliando nuestra capacidad operativa. La próxima integración de Aedas añadirá una dimensión adicional a este proceso, permitiéndonos acelerar sinergias y avanzar hacia un modelo de compañía todavía más competitivo. ■

Descubre más en **llyc.global**

LLYC

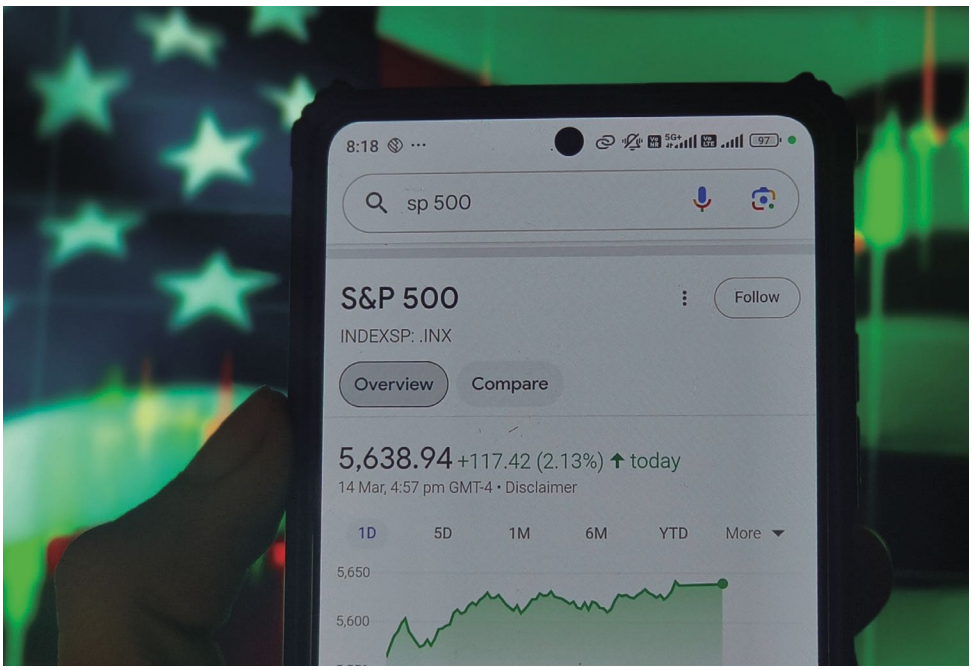


LET'S FLY

El instinto dice: quédate donde haya más gente.
La audacia dice: olvídate del instinto.

En LLYC, creemos que solo siendo audaces podemos crear valor y llevar a las marcas mucho más lejos. Por eso, sumamos a nuestra oferta el mejor talento en creatividad, influencia e innovación.

MARKETING + CORPORATE AFFAIRS



S&P 500 EN ZONA CRÍTICA:

el nivel que decidirá si habrá rally navideño

El tramo final de 2025 reaviva la eterna cuestión: ¿Habrá rally de Navidad en 2025? Aunque la estacionalidad juega a favor, el mercado se enfrenta a técnicas de agotamiento, rotación defensiva y un S&P 500 atrapado bajo un nivel decisivo. Un contexto macro estable pero sin sorpresas deja el desenlace en manos del índice S&P 500 ante su resistencia crítica. Superarla será la señal, no hacerlo, la advertencia.

POR **JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ** / ANALISTA TÉCNICO DE EI

La recta final del año trae consigo la eterna pregunta: **"¿Tendremos este año rally de Navidad?"**. Como imagino que éste año no será muy diferente, vamos a detallar a continuación algunos aspectos clave para la consecución del "Rally de Navidad" durante el presente año 2025. No basta únicamente con un periodo estacional históricamente favorable, debemos añadir contexto para considerar probable la aparición del rally de navidad durante el mes de diciembre 2025.

ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y FUNDAMENTAL

Tras la dar carpetazo al cierre del Gobierno de EEUU, el cual cumplió 43 días convirtiéndolo en el más largo de la historia del país, volvemos gradualmente a la normalidad en lo que a la agenda de publicaciones macroeconómicas se refiere. En este sentido, el dato de empleo no agrícola de EEUU se convertía en un dato clave para conocer el estado de salud del mercado laboral estadounidense.

El último dato publicado correspondiente al mes de septiembre nos dejó una lectura muy superior a lo estimado, **con una creación neta de empleo de 122.000 puestos de trabajo no agrícolas**, registrando los mejores datos desde el mes de abril 2025. Un buen dato de empleo no agrícola que se vio ensombrecido por (i) una revisión a la baja para el mes de agosto 2025, denotando una destrucción neta de empleo de 4.000 puestos de trabajo no agrícolas, así como (ii) por el aumento en la tasa de desempleo al 4,4% frente al 4,3% esperado. **Datos mixtos que dejaron al mercado sin una dirección clara posterior**.

De hecho, lo anterior se puede seguir apreciando en **las expectativas de recortes de tipos de interés, las cuales han vuelto a girar en favor de nuevos recortes de cara a la próxima y última reunión del FOMC**, programada para los días 9 y 10 de diciembre 2025, todo ello pese a las palabras del propio Powell en la anterior reunión del 29 octubre, en las que dejó la puerta abierta a la posibilidad de no reducir en un cuarto de punto los tipos de interés en los EEUU.

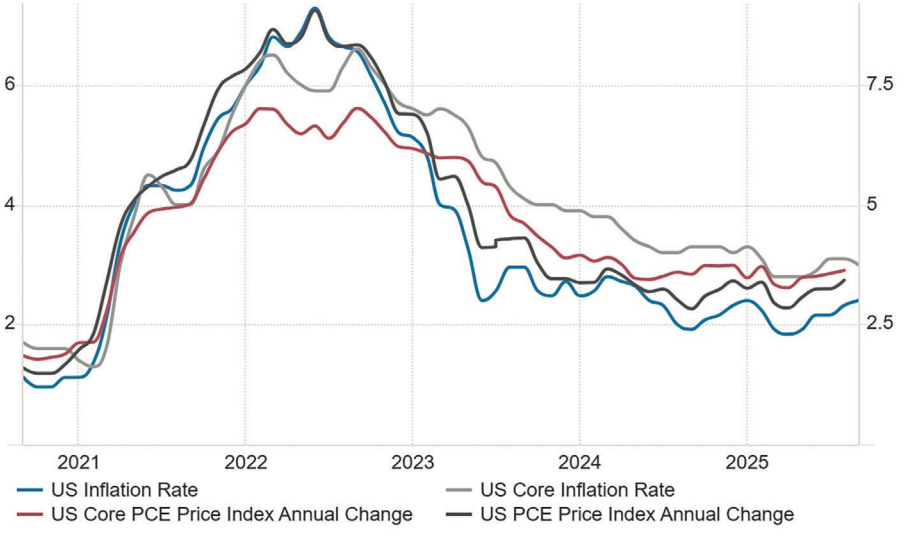
Con un 79,1% de probabilidad de éxito los operadores de Futuros sobre fondos federales estiman que la Reserva Federal recortará 25 p.b. la horquilla de tipos de interés, hasta dejarlos entre los 350 / 375 p.b. desde los 375 / 400 p.b. actuales tras la última reunión de octubre 2025.

Datos mixtos en el mercado laboral y una inflación elevada pero sin sustos, son argumentos suficientes para, en **un entorno inundado de liquidez permitan a los operadores seguir confiando en un rally navideño**, el cual estaría aderezado por la recompra de acciones por parte de las compañías que pueden llegar a sumar entre 5.000 y 6.000 millones de USD en volumen diario.

ANÁLISIS CUANTITATIVO Y TÉCNICO

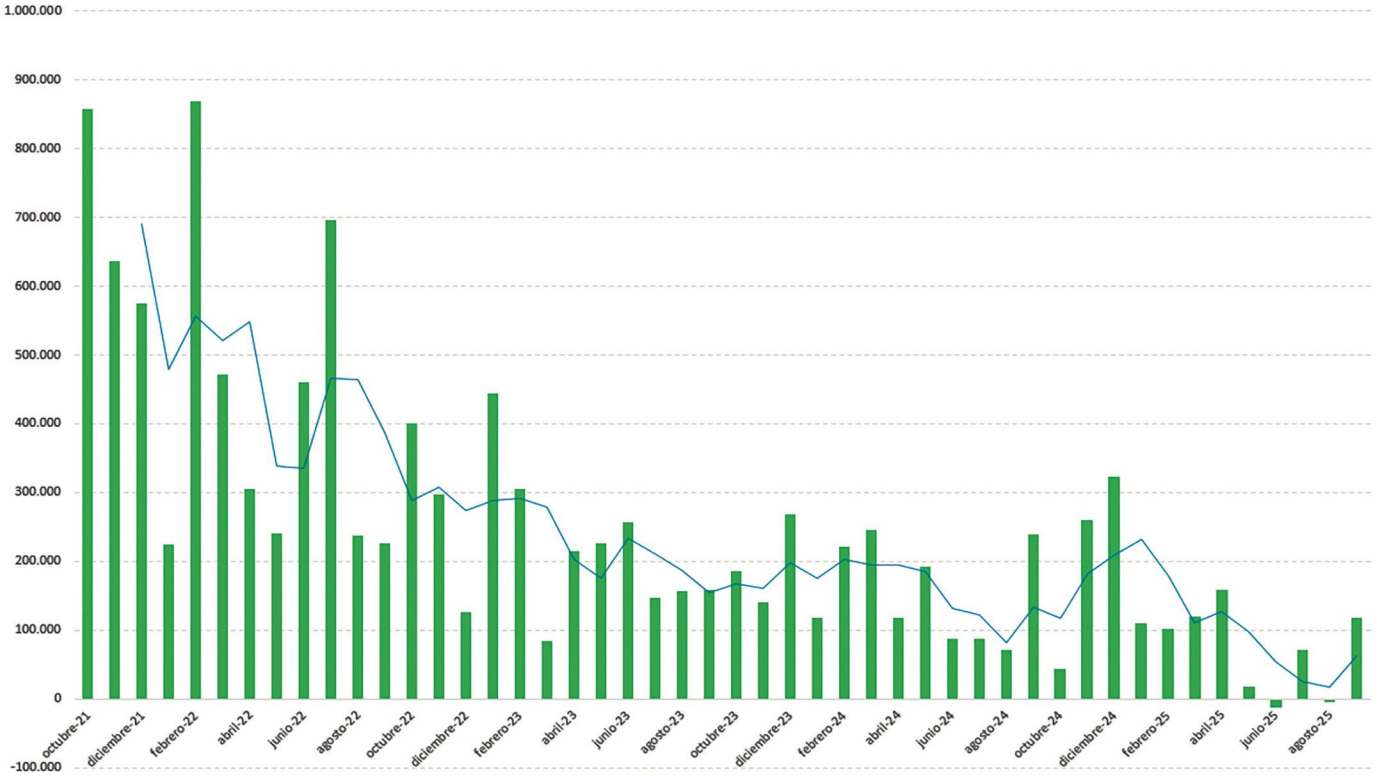
A lo largo de las últimas semanas el mercado perfilas indicios de agota-»

FIGURA 2. Evolución del IPC general (azul) y subyacente (gris) así como del PCE general (negro) y subyacente (granate) a lo largo del último lustro



Fuente: Trading Economics y elaboración propia.

FIGURA 1. Evolución empleo no agrícola de EEUU hasta septiembre 2025



Fuente: FRED y elaboración propia.

FIGURA 3. Expectativas de tipos de interés para las próximas reuniones de FOMC de EEUU

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
10/12/2025				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	79,1%	20,9%	0,0%
28/01/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,3%	64,9%	15,8%	0,0%
18/03/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,9%	38,0%	44,7%	9,3%	0,0%
29/04/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	16,0%	39,8%	35,2%	6,8%	0,0%
17/06/2026	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	11,0%	31,2%	36,9%	17,2%	2,5%	0,0%
29/07/2026	0,0%	0,0%	0,5%	5,0%	18,7%	33,4%	29,3%	11,5%	1,5%	0,0%
16/09/2026	0,0%	0,2%	2,4%	10,8%	24,9%	31,7%	21,9%	7,3%	0,9%	0,0%
28/10/2026	0,0%	0,7%	4,3%	13,9%	26,4%	29,5%	18,6%	5,9%	0,7%	0,0%
09/12/2026	0,2%	1,5%	6,4%	16,7%	27,1%	27,1%	15,8%	4,7%	0,5%	0,0%
27/01/2027	0,3%	1,8%	7,0%	17,3%	27,1%	26,4%	15,2%	4,5%	0,5%	0,0%
17/03/2027	0,5%	2,4%	8,3%	18,5%	27,0%	25,0%	13,9%	4,0%	0,4%	0,0%
28/04/2027	0,4%	2,0%	7,1%	16,5%	25,3%	25,4%	16,0%	5,9%	1,1%	0,1%
09/06/2027	0,6%	2,8%	8,6%	17,9%	25,4%	24,0%	14,4%	5,2%	1,0%	0,1%
28/07/2027	0,6%	2,5%	7,7%	16,4%	24,2%	24,2%	15,9%	6,6%	1,6%	0,2%
15/09/2027	0,5%	2,5%	7,7%	16,4%	24,1%	24,2%	16,0%	6,7%	1,7%	0,2%
27/10/2027	0,5%	2,3%	7,2%	15,6%	23,4%	24,2%	16,7%	7,5%	2,1%	0,4%

Fuente: CME Group y elaboración propia.

FIGURA 4. Índice S&P 500 (SP500) en escala semanal con volatilidad (ventana central superior), MACD (ventana central inferior) y volumen de contratación (ventana inferior)



Fuente: Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

miento alcista que, si bien no son preocupantes de cara al mantenimiento de la estructura fuertemente alcista primaria y/o secundaria, invitan a ser cautos a la hora de buscar máxima exposición al mercado en lo que al corto plazo se refiere.

El índice S&P 500 acumula una corrección del -5% aproximadamente en el momento de redactar las presentes líneas, mostrando la aparición de varias velas consecutivas con cuerpos bajistas justo en la parte alta del importante canal creciente primario o de muy largo plazo, movimiento que impacta en las lecturas del oscilador de momento MACD semanal.

Considero importante detenernos en la evolución del oscilador MACD semanal. Primero porque es un oscilador que merece toda mi atención –*por eso lo incluyo en mi plantilla de análisis habitual*- y, en segundo lugar, porque está mostrando una configuración digna a destacar. En este sentido, estamos asistiendo a nuevos cortes descendentes, cortes que requieren de máxima atención ya que (i) se llevan a cabo en un entorno de extrema sobrecompra / complacencia, así como (ii) la anterior ocasión en la que el oscilador MACD semanal registró un corte descendente fue en el mes de diciembre 2024, momento que derivó en una posterior corrección del S&P 500 del -19% desde que se activó dicho corte descendente, el cual se registró en unas condiciones muy similares a las actuales, (1) con extrema sobrecompra / complacencia y (2) en la parte alta de lo que hoy proyectamos como el canal alcista de muy largo plazo.

Lo anterior se muestra reforzado con la reciente confirmación de una figura de distribución, o de implicaciones bajistas registrada en el índice S&P 500 bajo estudio con datos diarios. Cuya proyección mínima de retroceso teórico se establece en las proximidades de los 6.360 / 6.343 puntos, que son próximos soportes más importantes. Para anular dicha figura y, por ende, sus implicaciones / proyecciones bajistas es necesario asistir a un cierre de vela diaria por encima del máximos del

segundo hombro, concretamente por encima de los 6.869 puntos.

Desde una perspectiva cuantitativa, si bien es cierto que **el color verde intenso permanece dominando el cuadro compuesto por los principales índices bursátiles de renta variable**, tanto de EEUU como de Europa, no es menos cierto que comenzamos a ver índices en Europa que comienzan a mostrar una menor fortaleza, como son los casos del DAX 40 de Alemania o CAC 40 de Francia, siendo movimientos de momento anecdóticos pero que, dadas las señales de alerta chartistas y técnicas planteadas, **debemos vigilar que no vayan filtrándose al resto de índices a lo largo de los próximos meses**.

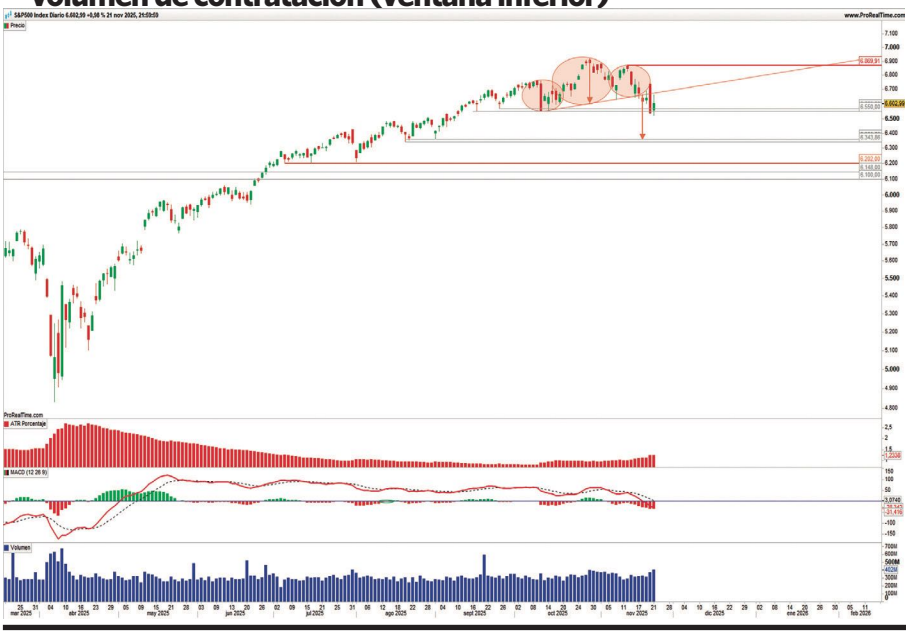
Continuando con la vertiente cuantitativa, pero desde un segundo nivel o capa de análisis como sería el análisis cuantitativo sectorial, las lecturas siguen denotando una amplia mayoría de sectores en terreno positivo, es decir, dominados por el interés de compra frente al de venta. Sin embargo, **esta amplitud positiva esconde un riesgo oculto que podemos que invita a ser cautos al corto plazo**. En la Figura 7 pueden apreciar que los sectores más fuertes en el momento de redactar las presentes líneas residen en **sectores de corte históricamente defensivo**, ya que sectores como Cuidados a la Salud o Servicios Públicos –*Utilities*-, **lideran la tabla sectorial**, destacando la recuperación o mejora del sector Cuidados a la Salud que logra recuperar hasta dieciséis posiciones, el movimiento más destacado en término intermensuales por un sector a nivel agregado desde que tenemos datos.

Rotación que coincide con **los sectores que más posiciones pierden**, como son (i) Bancos, (ii) Viajes y Ocio, (iii) Petróleo y Gas, así como (iv) Servicios Financieros, **sectores tradicionalmente ligados al ciclo**. Desde luego, **una rotación que no debemos perder de vista**.

POSICIONAMIENTO DE LA CARTERA TENDENCIAL DE ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Con nuestro *benchmark* o índice de referencia, como es el índice S&P 500, cotizando "Muy Fuerte" en nuestros »

FIGURA 5. Índice S&P 500 (SP500) en escala diario con volatilidad (ventana central superior), MACD (ventana central inferior) y volumen de contratación (ventana inferior)



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

FIGURA 6. Monitor de fuerzas tendenciales aplicados a los principales índices bursátiles de EEUU y Europa

Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	15.821,900	Muy fuerte	↑	↗
IGBM	1.567,490	Muy fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	5.514,550	Muy fuerte	↑	↑
DAX	23.091,870	Fuerte	↑	↘
S&P 500	6.602,990	Muy fuerte	↑	↑
DOW JONES IND AVERAGE	46.245,410	Muy fuerte	↑	↑
NASDAQ 100	24.239,570	Muy fuerte	↑	↑
BEL 20	4.995,940	Muy fuerte	↑	↑
CAC 40	7.982,650	Fuerte	↑	→
PSI 20	8.055,530	Muy fuerte	↑	↑
AEX	926,690	Fuerte	↑	→

» Fuente: Indicadores de Fuerza Tendencial y elaboración propia.

» indicadores de fuerzas tendenciales, nuestra exposición debe seguir siendo elevada al mercado. Concretamente, en el entorno del 80% / 100% de exposición a la renta variable.

Gracias a los últimos datos macroeconómicos conocidos podemos discernir un entorno muy similar al que tenemos desde hace unos meses, incluso un entorno que mejora ya que se espera una mayor liquidez en el sistema con la finalización del QT por parte de la Reserva Federal. Por su parte, seguimos viendo evolucionar al alza los riesgos en lo que a correcciones se refiere en el mercado, por lo que **decidimos mantener un posicionamiento elevado, pero neutro en términos de Coeficientes Beta en la cartera**.

Con todo lo anterior, estamos en disposición de concluir que, las correcciones de corto plazo avanzan gradualmente en términos técnicos y cuantitativos, argumento que se muestra reforzado por (i) acumulación de lecturas de extrema sobrecompra en gráficos semanales, (ii) activación del patrón de distribución en forma de HCH por parte del S&P 500, así como (iii) deterioro cuantitativo en algunos índices bursátiles. En este sentido, **mantenemos una actitud defensiva táctica en el corto plazo, esperando obtener oportunidades más atractivas a cotizaciones más bajas**.

En caso de que la corrección terciaria o de corto plazo no vaya a más, requerimos una anulación del HCH por parte del índice S&P 500 para finalizar la actitud táctica defensiva propuesta y considerar una mejoría en el sentimiento de los inversores que, incluso, pueda servir como catalizador para un posible rally de Navidad.

Con todo lo anterior, **cotizaciones por parte del índice S&P 500 inferiores a los 6.869 puntos se relacionan con una actitud táctica defensiva al corto plazo, mientras que la superación de dicha cota anularía dichas implicaciones defensivas abriendo la puerta al inicio de un posible rally de Navidad que devuelva al S&P 500 a nuevos máximos anuales e históricos**.

Actualmente la configuración de la cartera es de un 70% de exposición frente un 30% en liquidez, configuración que hemos alcanzando recientemente tras las salidas de Ecolab el día 22 de octubre (-0,07% al que debemos añadirle

FIGURA 7. Clasificación sectorial agregada correspondiente al mes de noviembre 2025

Sector	Fuerza LP	Fuerza MP	Fuerza LP	Fuerza MP	Fuerza Agregada Sectorial	Cambio Fuerza Agregada OCT25
Cuidados a la Salud	↑	↑	↑	↑	↑	16
Servicios Públicos	↑	↑	↑	↗	↑	4
Bienes y Servicios Industriales	↑	↗	↑	↗	↑	-1
Construcción y Materiales	↑	↗	↑	↗	↑	4
Recursos Básicos	↑	↗	↑	↗	↑	-1
Tecnología	↑	↗	↑	↗	↑	3
Minoristas	↑	↑	↑	→	↑	6
Servicios Financieros	↑	↗	↑	→	↑	-3
Petróleo y Gas	↑	↗	↑	↓	↗	-6
Bienes Personales y del Hogar	↑	↗	↑	↓	↗	0
Bancos	↑	↘	↑	→	↗	-10
Viajes y Ocio	↑	↓	↑	↘	↗	-5
Seguros	↑	↗	↘	↘	↗	1
Telecomunicaciones	↑	↗	→	↘	↗	-2
Automóviles y Recambios	↘	↓	↑	↗	→	0
Inmobiliario	↓	↗	↗	↗	→	-5
Alimentación y Bebidas	↘	↗	↘	↗	↘	2
Medios de Comunicación	↓	↓	↗	↓	↘	-2
Químicos	↓	↗	↓	↓	↘	-1

Fuente: Indicadores de fuerza tendencial de EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

un +0,23% por reparto de dividendos), Take-Two Interactive, que salió de la cartera el día 10 de noviembre con un resultado de -3,75%, Infineon Technologies, que salió de la cartera el día 19 de noviembre, con un resultado acumulado del -3,77% y, finalmente, la salida de Cie Automotive que salió de la cartera el día 19 de noviembre, con un resultado del +12,95%, al que debemos añadir un +1,84% por el efecto de reparto de dividendos, por lo que estos movimientos, en agregado, nos dejan un resultado positivo del +5,36% sin tener en cuenta el efecto dividendo.

Actualmente la amplia mayoría de las estrategias cotizan con rentabilidades positivas, presentando tanto (i) correctos márgenes de error que permiten proteger ganancias acumuladas como (ii) estrategias sobre activos que permanecen fuertemente anclados en favor de las compras según nuestros indicadores de fuerzas tendenciales. **Estamos donde queremos estar, satisfechos con los últimos resultados y, lo más importante, con un plan de actuación.** ■

FIGURA 8. Posicionamiento actual de la cartera tendencial de Estrategias de Inversión en función a (1) Fuerza Agregada y (2) Análisis Macroeconómico y Fundamental



Fuente: EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

FIGURA 9. Listado de compañías en cartera al cierre del 24 de noviembre de 2025

Compañía	Peso	Fecha Entrada	Precio Entrada	Precio 21/11	Stop	%	Distancia % Stop	Fuerza
3M	10%	12/08/25	155,79	168,09	158,668 Cd	7,90% ▲	-5,61%	Muy fuerte
Airbus Br	10%	09/09/25	187,02	202,75	198,16 Cd	8,41% ▲	-2,26%	Muy fuerte
ENGIE	10%	15/10/25	19,23	21,62	20,84 Cd	12,43% ▲	-3,61%	Muy fuerte
Enagas	10%	15/10/25	13,675	14,06	13,61 Cd	2,82% ▲	-3,20%	Muy fuerte
Estee Lauder Rg-A	10%	09/10/25	96	89,9	85,24 Cd	-6,35% ▼	-5,18%	Fuerte
Goldman Sachs Gr	10%	20/06/25	638,83	774,35	762,8 Cd	21,21% ▲	-1,49%	Muy fuerte
Indra	10%	09/10/25	40,76	45,06	44,2 Cd	10,55% ▲	-1,91%	Muy fuerte
Liquidez	30%							

Fuente: EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

prosus

Prosus NV es un grupo global de Internet con sede en los Países Bajos, especializado en empresas de consumo digital. Opera en seis áreas de negocio: Clasificados, Pagos y Fintech, Entrega de comida, Comercio electrónico (Etail), Capital de riesgo y Viajes, y además mantiene inversiones en activos cotizados del sector tecnológico y de Internet, incluyendo participaciones en empresas como Tencent y Delivery Hero.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Prosus, con una capitalización de 144.640M€ y una revalorización de más del 60% en los últimos 12 meses, cerró el ejercicio fiscal 2025 el 31 de marzo, un periodo con un desempeño financiero notable, caracterizado por un fuerte crecimiento y una mejora sustancial en la rentabilidad. Los ingresos del negocio de Ecommerce aumentaron un 21% hasta alcanzar los 6.200 millones de dólares, mientras que el EBIT ajustado se multiplicó por doce hasta 443 millones de dólares. La compañía también logró generar flujo de caja libre positivo por primera vez excluyendo la contribución de Tencent, con una mejora de 513 millones de dólares. Además, Prosus realizó inversiones por más de 7.800 millones de dólares orientadas a reforzar sus ecosistemas regionales y expandir su cartera de startups nativas de inteligencia artificial.

Destaca el progreso estratégico en adquisiciones clave, con la integración de Despegar y el avance en la compra de Just Eat Takeaway.com que refuerzan la visión de Prosus de convertirse en un actor global líder en lifestyle ecommerce impulsado por IA.

En Food Delivery, iFood registró un desempeño excepcional con un crecimiento del 32% en GMV (Gross Merchandise Value por sus siglas en inglés; en español, Valor Bruto de Mercancía, indicador que mide **el valor total de los pedidos procesados en una plataforma**, normalmente antes de aplicar descuentos, devoluciones, comisiones o gastos de envío y reflejar el volumen total de transacciones que mueve el negocio, aunque no representa ingresos reales), crecimiento del 29% en pedidos y del 30% en ingresos, alcanzando un EBIT récord de 226 millones de dólares, un incremento del 178%. Delivery Hero mostró también avances significativos con un aumento del 24% en los ingresos y un EBITDA ajustado de 693 millones de euros, mientras que Swiggy continuó mejorando su eficiencia con mayores volúmenes y menores pérdidas operativas. En el negocio de clasificados, OLX experimentó un crecimiento del 18% en ingresos con mejoras destacadas en sus verticales de motor e inmobiliario, lo que im-



En base a una valoración fundamental, la recomendación para los títulos de Prosus es positiva para un horizonte de inversión de largo plazo

pulsó el EBIT a 270 millones de dólares y elevó su margen hasta el 35%.

En Payments & Fintech, PayU mostró resiliencia pese a un entorno competitivo intenso. Iyzico contribuyó con un incremento del 87% en ingresos y finalmente, en Etail, eMAG alcanzó rentabilidad a nivel consolidado, con un crecimiento del 9% en GMV y del 12% en ingresos hasta 2.500 millones de dólares.

De cara al futuro, la compañía espera mantener el impulso en resultados y sumar al menos el mismo nivel de EBIT incremental en el ejercicio 2026. Prosus quiere convertirse en líder en *lifestyle ecommerce* en Latinoamérica, Europa e India, impulsada por la IA y la innovación. Mantiene un balance robusto con caja neta positiva y LTV <10%.

La compañía paga recurrentemente dividendos generalmente en el mes de noviembre y en la última ocasión el dividendo creció un 100%, hasta los 0,20€, desde los 0,10€ pagados en 2024. La rentabilidad dividendo-yield, a precios de este informe, ronda el 0,3%. A la remuneración en efectivo hay que añadirle los programas de recompra que en 2025 supuso devolver más de 50.000 millones de dólares, generando crecimiento del 15% en el NAV por acción.

En una valoración por ratios y múltiplos bursátiles y bajo estimación para el cierre del año fiscal que finaliza en marzo de 2026, Prosus no cotiza cara pese a acumular una revalorización de nada menos que el 61% en los últimos 12 meses. El mercado paga un PER de 13,9x, frente a una media en torno a 18,6x para sus principales competidores. Ajustado el PER por el crecimiento estimado para el BPA, el ratio de crecimiento PEG en niveles de clara infravaloración. Debería mejorar la rentabilidad ROE que se queda por el momento escasa frente a competidores y es de los menos generosos vía dividendos pese al aumento de la retribución. Balance robusto, con capacidad para financiar el crecimiento. ■

■ **Análisis fundamental vs comparables**

2025e	PER	PEG	EV/Ebitda	ROE	Dvd-Yield
Prosus	13,89	0,12	138,64	16,10%	0,33%
Naspers	12,99	0,25	39,66	26,78%	0,52%
Delivery Hero	-	-	6,47	-	0,00%
Scout24	22,39	1,13	15,09	11,26%	1,50%
Rightmove	18,09	2,76	13,29	256,00%	1,85%
Hellofresh	8,82	0,01	3,01	-	0,00%
Talabat Holding	10,80	0,91	6,56	67,38%	9,06%
Vend marketplace	43,54	-	26,78	12,41%	0,90%
Media	18,65	0,86	31,19	64,99%	1,77%

Ratios calculados con la cotización a cierre del 14/11/2025 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.



RAFAEL OJEDA /
Analista independiente

PROSUS, UN HOLDING **QUE QUIERE REINVENTARSE**

Prosus es un gran holding/inversor tecnológico de origen neerlandés (parte del grupo Naspers) que invierte y opera en sectores digitales con alto potencial: e-commerce, food delivery, classifieds, pagos/fintech, gaming y educación. Su estrategia combina participaciones en empresas líderes (como por ejemplo Tencent) con operaciones propias en mercados clave como India, Brasil y Europa.

Sus principales fortalezas radican en una cartera diversificada y expuesta a mercados de alto rendimiento como India, Brasil y Sudeste asiático, mejoras operativas en la capacidad de reparto, así como la adquisición de Just Eat y creación de "champions" regionales.

Pero la empresa tiene sus riesgos, fundamentalmente su alta exposición a la macro y al comportamiento de sus empresas participadas (fundamentalmente Tencent), así como el tiempo que necesite Just Eat en generar sinergias significativas.

Prosus ha pasado de ser percibida principalmente como gestora de participaciones a construir un grupo operativo con generación de caja propia, sus últimas cifras y la guía reciente muestran que la compañía está en fase de mejoras operativas reales y mayor distribución a accionistas. Sin embargo, la complejidad del grupo (cartera de activos, M&A grande como Just Eat) aumenta el riesgo de volatilidad.

Prosus puede ofrecer una rentabilidad atractiva si cumple guías y consolida sinergias; es atractiva para inversores que valoren exposición a mercados digitales emergentes y a e-commerce/delivery paneuropeo. ■

Western Digital Corporation, compañía del S&P 500 con una capitalización bursátil de 55.540 millones de dólares y una revalorización superior al 247% en lo que va de 2025, es desarrolladora, fabricante y proveedora de dispositivos y soluciones de almacenamiento de datos. Ofrece unidades de disco duro (HDD) para un amplio abanico de usuarios: desde estudiantes, jugadores y oficinas domésticas hasta grandes empresas y nubes públicas.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Con presencia en más de 140 países, 65.000 socios y un portfolio de 4.500 patentes, WDC cerró su último ejercicio fiscal, finalizado en junio de 2025, con ingresos de 9.520 millones de dólares, un 26,79% menos respecto al año anterior. No obstante, el EBITDA se duplicó, pasando de 1.080 millones en junio de 2024 a 2.777 millones a cierre de junio de 2025. El beneficio neto, asimismo, alcanzó los 1.889 millones de dólares, frente a los –798 millones del ejercicio anterior.

La compañía ha publicado ya sus resultados del 1T26. En este periodo, los ingresos ascendieron a 2.820 millones de dólares, un 27% más interanual, con un beneficio neto de 1.182 millones de dólares, lo que supone un incremento del 139,7% sobre un año antes. El margen bruto mejoró desde el 37,3% del 1T25 hasta el 43,9% en el 1T26. El flujo de efectivo operativo alcanzó 672 millones de dólares, con un crecimiento superior al 1.876%, mientras que el flujo de caja libre sumó 599 millones de dólares en el trimestre.

En cuanto al balance, la deuda a junio de 2025 se situaba en 2.597 millones de dólares, un 53,2% menos que un año antes, y equivalente a 0,97 veces su EBITDA, lo que refleja una mejora notable de la solvencia frente a las más de 5 veces registradas el ejercicio previo.

De cara al segundo trimestre fiscal de 2026 (que cerrará en diciembre de 2025), Western Digital prevé mantener un crecimiento sostenido en ingresos impulsado por la demanda de centros de datos, junto con una mejora de la rentabilidad derivada de la adopción de unidades de mayor capacidad. La compañía estima un incremento interanual del 20% en los ingresos, hasta 2.900 millones de dólares, y un BPA de 1,88 dólares por acción. Asimismo, prevé que el margen bruto se sitúe entre el 44% y el 45% al cierre del primer semestre fiscal.



En base a nuestra valoración fundamental, la recomendación es mantener si está en cartera para un horizonte de inversión de largo plazo y esperar niveles menos exigentes para entrar si se está fuera

VALORACIÓN FUNDAMENTAL

Western Digital continúa ejecutando con éxito en un entorno de fuerte demanda, especialmente impulsada por el crecimiento del almacenamiento en la nube. A medida que la IA acelera la generación de datos, la capacidad de innovación y disciplina operativa del Grupo lo posiciona favorablemente para captar nuevas oportunidades y generar valor sostenible para los accionistas. WDC proporciona tecnología escalable y sostenible para hyperscalers, empresas y proveedores de nube, y desarrolla soluciones de vanguardia preparadas para la próxima generación de cargas de trabajo impulsadas por IA.

La cuenta de resultados experimentó un salto significativo en el ejercicio fiscal 2025, y el año en curso está mostrando un crecimiento sólido, superando por ahora las estimaciones iniciales. Este desempeño ha llevado al Consejo de Administración no solo a iniciar el pago de dividendos en el 4T25, sino también a incrementarlo un 25% para el presente trimestre, hasta 0,125 dólares por acción, pagaderos el 18 de diciembre de 2025 a los accionistas registrados al 4 de diciembre de 2025. A los precios actuales, la rentabilidad por dividendo de WDC se sitúa en torno al 0,30%.

En una valoración por múltiplos, bajo las estimaciones para el cierre del ejercicio fiscal 2026 y en comparación con sus principales competidores, la acción cotiza a nivel de valoración exigente. El mercado descuenta un PER de 22,15x para WDC, frente a una media entre iguales en torno a 19,75x. **Ajustado el PER por el crecimiento estimado para el BPA, el ratio de cotización de crecimiento, PEG ,se mantiene en niveles de infravaloración (<1x)**. Ratio sobre cash Flow en torno a 22x, EV/EBITDA 15,11x y rentabilidad ROE del 34,12% bajo estimación para el cierre del su año fiscal 2026. Tendrá que cumplir escrupulosamente la hoja de ruta y objetivos financieros para mantener esta valoración. ■

■ **Análisis fundamental vs comparables**

2025e	PER	PEG	PCF	EV/EBITDA	ROE	Divd-Yield
WDC	22,15	0,51	21,90	15,11	34,12%	0,31%
Micron Tech.	13,27	0,02	8,82	7,71	17,20%	0,19%
SK Hynix	7,74	0,09	5,79	4,50	31,07%	0,40%
Samsung Electronics	10,14	1,61	5,96	3,47	9,00%	1,46%
Seagate Tech.	20,71	0,46	20,43	15,37	194,00%	1,13%
NVIDIA	29,02	0,58	28,26	23,26	119,20%	0,02%
Sandisk	16,16	0,10	14,91	10,70	-	-
AMD	38,81	21,50	50,51	33,80	12,89%	0,75%
MEDIA	19,75	3,11	19,57	14,24	59,64%	0,61%

Ratios calculados con la cotización al cierre del 17/11/25 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.



RAFAEL OJEDA /
Analista independiente

WESTERN DIGITAL, UNA EMPRESA A **SEGUIR MUY DE CERCA**

Western Digital es un actor clave en el almacenamiento masivo, especialmente para centros de datos, cloud e infraestructuras que requieren almacenar enormes volúmenes de datos a bajo costo.

Los márgenes brutos han subido de forma significativa en el último año lo que apunta a que están vendiendo más unidades "premium" o con mejor margen y/o controlando costes., lo que junto a una generación de caja muy fuerte permite reducir la deuda de un modo muy relevante, mejorando la estructura financiera y financiando el retorno al accionista.

Se ha pagado por primera vez un dividendo al accionista (0,10$) además de un potente programa de recompra de acciones valorado en 2.000 millones de $.

Su negocio "Cloud" representa una parte clave de los ingresos, suponiendo el 87% de sus ingresos, siendo la demanda de almacenamiento por parte de clientes de datos en la nube y centros de datos es una palanca clave.

Western Digital está bien posicionada para capitalizar la "explosión de datos" en la era de la IA y el cloud. Su negocio de discos duros masivos sigue siendo muy relevante, especialmente para almacenamiento a gran escala, y su reciente desempeño financiero muestra una fuerte generación de caja y una mejora en márgenes. Su experiencia en HDD, elevados volúmenes, know-how tecnológico y un portafolio atractivo para data centers le da una ventaja frente a competidores menos especializados en almacenamiento masivo.

Es importante tener visión de largo plazo: si WDC logra consolidar su posición y explotar eficientemente su generación de caja, podría ser una apuesta sólida. No obstante, se recomienda vigilar de cerca sus comunicados sobre pedidos cloud, su roadmap de producto y su política de capital para validar que su estrategia se materializa. ■

MARTA CAMPOS /
HEAD OF FINANCE DE ROVI

«Okedi está convirtiéndose en un gran motor de crecimiento y tenemos la confianza de que pueda alcanzar entre 100 y 200 millones de euros en ventas máximas»

Marta Campos, Head of Finance de ROVI, explica que el 2025 ha sido un año de transición que ha sentado las bases de la nueva etapa de la farmacéutica. Campos repasa los logros que han impulsado la revalorización bursátil de la compañía, desde su llegada al mercado estadounidense hasta la expansión internacional de Okedi. Asimismo, subraya cómo ROVI busca equilibrar inversión intensiva, innovación y una política de dividendos estable en un momento clave para su proyección internacional.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

¿Cómo valoran la evolución de la compañía en este año?
2025 ha sido un año de transición para ROVI: hemos sentado las bases para un crecimiento sostenido y alcanzado hitos estratégicos que impulsan nuestra proyección internacional y consolidan nuestra posición en segmentos de alto valor.

Entre los avances más relevantes destaca la adquisición de una planta de fabricación de inyectables a Bristol Myers Squibb (BMS) en Phoenix (EE. UU.), que nos posiciona como un jugador global y nos permite operar directamente en el mercado estadounidense. Esta operación incluye un acuerdo de suministro con BMS para continuar fabricando sus productos en dicha planta. Asimismo, hemos firmado un acuerdo con Roche para la fabricación de un nuevo medicamento en desarrollo clínico, dentro de su cartera metabólica y cardiovascular. Paralelamente, ROVI ha seguido invirtiendo para ampliar su capacidad productiva añadiendo nuevas líneas de llenado y consolidarse como uno de los líderes mundiales en capacidad de llenado de jeringas precargadas.

En paralelo, hemos impulsado nuestra tecnología ISM®, con un crecimiento del 102% en las ventas de Risperidona ISM® en los nueve primeros meses de 2025, y avanzamos en el desarrollo de dos formulaciones innovadoras: Letrozol SIE y Risperidona QUAR®, ambas en transición hacia la fase III tras resultados positivos en fase I. Además, hemos reforzado nuestra apuesta por la investigación con una subvención de 36,3 millones de euros en el marco del proyecto IPCEI Med4Cure.

Por último, seguimos fortaleciendo nuestra división de heparinas de bajo peso molecular, con un incremento del 7% en ventas en los nueve primeros meses de 2025 y el avance del proyecto Glicopepton, un paso estratégico hacia la integración vertical de nuestra cadena de valor, impulsando la autosuficiencia en la obtención de heparina cruda y fortaleciendo nuestra posición como uno de los líderes del sector.
En definitiva, 2025 ha sido un año clave que marca el inicio de una nueva etapa para ROVI, combinando internacionalización, innovación y capacidad industrial para sostener un crecimiento sólido en el largo plazo.

¿La fuerte expansión de Okedi® puede mantenerse en 2026 y seguir siendo un motor de upside para la acción? ¿Qué previsiones valoráis en ese sentido?
Estamos muy satisfechos con la evolución de Okedi® y con la excelente acogida por parte de los psiquiatras. Durante este año, el producto ha mostrado un crecimiento sólido, respaldado por un feedback muy positivo.

De cara a 2026, esperamos que esta tendencia continúe de forma favorable, apoyada en la expansión geográfica y en la consolidación de la penetración en los mercados donde ya está disponible. Nuestro objetivo estratégico es alcanzar unas ventas máximas (peak sales) en el rango de 100 a 200 millones de euros, lo que refuerza nuestra convicción de que Okedi® seguirá siendo un motor relevante para el crecimiento de ROVI y una palanca de creación de valor para el accionista.

En los últimos seis meses la acción ha subido más de un 10% ¿Qué factores explican la revalorización superior al 10% en los últimos seis meses?
La revalorización superior al 10% en los últimos seis meses refleja la confianza del mercado en la solidez del modelo de negocio de ROVI y en nuestra capacidad para ejecutar la estrategia de crecimiento. Este año ha estado marcado por hitos relevantes que han reforzado nuestra posición competitiva.

En el negocio de fabricación a terce-

ros, nos hemos convertido en una compañía global gracias a la adquisición de una planta de inyectables en Estados Unidos a BMS, operación que incluye un acuerdo de suministro con ellos. Además, hemos firmado un acuerdo estratégico con Roche. Paralelamente, hemos seguido invirtiendo para ampliar capacidades, consolidándonos como uno de los líderes en el llenado de jeringas precargadas y en nuevas líneas de ensamblaje.

En el negocio farmacéutico, las heparinas han mantenido una evolución positiva, Okedi® ha mostrado un crecimiento muy sólido y hemos incorporado un nuevo producto a nuestra cartera de especialidades farmacéuticas, reforzando nuestra apuesta por la diversificación.

En conjunto, estos avances estratégicos han impulsado la percepción positiva sobre ROVI, reflejándose en la evolución de la acción.

¿Se espera que el dividendo aumente en línea con la guía 2026? ¿Podrá la compañía combinar inversión en crecimiento con una retribución estable al accionista?

La retribución al accionista sigue siendo un pilar esencial de nuestra política financiera. A lo largo de los años, hemos mantenido de forma consistente un payout ratio del 35%, lo que refleja nuestro compromiso con ofrecer un retorno estable y atractivo, al tiempo que preservamos la flexibilidad necesaria para acometer inversiones estratégicas que impulsen el crecimiento.

Los ejercicios 2025, 2026 y 2027 se caracterizarán por una elevada inversión, derivada de la ampliación de nuestras capacidades productivas, el proyecto Glicopepton (nuestra joint venture para la fabricación de la materia prima de las heparinas de bajo peso molecular) y el desarrollo de los ensayos clínicos de Letrozol SIE y Risperidona QUAR®. Estas iniciativas son fundamentales para reforzar la estrategia de crecimiento a largo plazo de ROVI y consolidar nuestra posición en segmentos de alto valor añadido.

En este contexto, nuestro objetivo es compatibilizar la ejecución de estas inversiones con una política de dividendos sostenida, reafirmando así nuestro compromiso con la creación de valor para el accionista.



Seguimos fortaleciendo nuestra división de heparinas de bajo peso molecular, con un incremento del 7% en ventas en los nueve primeros meses de 2025 y el avance del proyecto Glicopepton

¿Cuáles de los logros esperados 2025–2026 pueden actuar como catalizadores directos de la acción?

Entre los principales catalizadores que condicionan las previsiones de la compañía a nivel de ingresos operativos para 2025–2026 destacan, en el negocio de fabricación a terceros, la evolución de la demanda y la producción asociadas a la campaña de vacunación de 2026; los potenciales ingresos procedentes del acuerdo de fabricación suscrito con BMS (que se encuentra aún en proceso de firma) como parte de la operación anunciada el 29 de septiembre de 2025; y los ingresos derivados de acuerdos relacionados con la actividad de fabricación a terceros que comenzarán a reflejarse en las ventas de 2026.

En el negocio farmacéutico, el principal catalizador para 2026 será la evolución de Okedi, que esperamos continúe consolidándose como un producto clave en nuestra cartera, impulsando tanto el crecimiento de ingresos como la creación de valor para el accionista.

Por último, a nivel de news flow, esperamos poder proporcionar al mercado información sobre los desarrollos clínicos de Letrozol SIE y Risperidona QUAR®. ■

RICARDO PUMAR /
PRESIDENTE DE GRUPO INSUR

«Cotizamos con un gran descuento y esto, junto a nuestras perspectivas, debería contribuir a que siga mejorando la cotización»

Ricardo Pumar, presidente de Grupo Insur, repasa los principales logros de la compañía en sus más de 80 años de actividad y subraya el sólido momento operativo y financiero que vive actualmente. Con un incremento del 60% en Bolsa en el último ejercicio y en plena ejecución de su plan estratégico, la compañía afronta una etapa marcada por un elevado nivel de actividad, mejora de resultados y reducción del endeudamiento.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

Ocho décadas dan para muchos logros. ¿Qué momentos considera más decisivos en la evolución de Insur?
Como en todas las empresas con una dilatada trayectoria hay momentos y decisiones claves que determinan su futuro.

La primera fue, evidentemente, la gran compra de suelo urbanizable, de aproximadamente 500.000 m2 de techo realizada poco después de la constitución de la Sociedad y que obligó, para financiar su desarrollo, acometer el año siguiente una importante ampliación de capital, de cinco veces el capital inicial, dando entrada a nuevos socios, determinando así una configuración accionarial singular que favoreció su salida a bolsa 40 años después.

Esta gran operación también determinó la estrategia general de la compañía, dado que para desarrollar esa importante bolsa de suelo se vendieron también algunas parcelas bajo la fórmula de la aportación, recibiendo a cambio los locales en planta baja y oficinas en entresuelo de los edificios promovidos, naciendo así nuestra incipiente vocación patrimonialista.

Además de este momento clave, señalaría otros como:

- Nuestra salida a Bolsa en 1984, mediante una operación de listing y que ha marcado el devenir de la compañía desde entonces.
- La promoción y construcción a finales de los 80 del edificio Buenos Aires, en la Avenida de República Argentina, de unos 45.000 m2 de oficinas, destinado a arrendamiento y que supuso la consolidación de nuestra vocación patrimonialista.
- La compra en 1.996 de una gran bolsa de suelo urbanizado en Marbella, junto al Puerto de Banús, de 100.000 m2 de edificabilidad, donde desarrollamos durante unos años varias promociones que hoy conforman la Urbanización Los Naranjos de Marbella y que supuso la primera salida de la Compañía fuera de Sevilla.
- La decisión en 2007 de extender nuestras actividades a la Comunidad de Madrid.
- La alianza con Anida de BBVA en 2015 para desarrollar una gran bolsa de suelo urbanizado en Dos Hermanas, en el sector de Entrenúcleos, ejerciendo de tractor del desarrollo de este gran sector del área metropolitana de Sevilla.
- Nuestra incorporación en 2015 al segmento general del mercado continuo en la Bolsa.

En 2025, Insur presenta incrementos en su cifra de negocios y en su beneficio neto ¿Cómo describe el momento actual del grupo a nivel operativo y financiero?
Ya veníamos anunciando en las sucesivas presentaciones de resultados que serían en los dos últimos ejercicios de nuestro vigente Plan Estratégico 2021/2025 en los que se concentrarían el grueso de la cifra de negocio y resultados. Las cifras de 2024 fueron muy positivas y en 2025 esperamos superarlas con creces, como está poniéndose de manifiesto en los informes financieros intermedios de 2025.

Estamos viviendo un momento de gran actividad, con un magnífico desempeño comercial, márgenes estables, reduciendo los niveles de endeudamiento, con una cómoda posición de tesorería y obteniendo financiación para el desarrollo de todos nuestros proyectos.

Las acciones de Grupo Insur acumulan una subida del 60% en el último año. ¿A qué factores atribuye esta evolución en el mercado?
En primer lugar, al buen momento que está viviendo este año 2025 la renta variable en España.

En segundo lugar, al buen momento que está viviendo el sector inmobiliario y, en especial, el sector de la promoción residencial, sobre todo teniendo en cuenta las buenas perspectivas que presenta el sector para los próximos ejercicios.

Y, en tercer lugar, por las buenas cifras y resultados que estamos pre-



sentando y el gran descuento con el que cotizábamos respecto de nuestro valor real. Aunque ese gap se ha reducido, todavía cotizamos con un gran descuento y esto, unido a nuestras buenas perspectivas, deberá contribuir a que siga mejorando la cotización.

La alianza con Anida de BBVA en 2015 para desarrollar una gran bolsa de suelo urbanizado en Dos Hermanas, en el sector de Entrenúcleos, ejerciendo de tractor del desarrollo de este gran sector del área metropolitana de Sevilla

El dividendo ha sido una constante en la política de retribución de Insur. ¿Qué importancia tiene mantener una remuneración atractiva y estable?

Efectivamente, desde hace ya muchos años hemos mantenido una política de retribución al accionista constante, consistente en distribuir, vía dividendos, un porcentaje entre el 45% y el 50% del beneficio después de impuestos. Esta política, que tiene por objeto atender los intereses de la gran mayoría, da seguridad y confianza a nuestros accionistas.

Mirando a futuro, ¿qué legado quiere dejar en este año de 80 aniversario y cómo se traduce en el nuevo Plan Estratégico 2026–2030?

Nuestra compañía ha avanzado mucho en los últimos años, no solo en el volumen de nuestras operaciones y la forma de llevarlas a cabo, sino también en otras cuestiones relevantes como la diversificación de las fuentes de financiación, gobernanza, innovación y digitalización, compliance penal e implantación de criterios ESG. Hemos reducido, además, nuestro nivel de endeudamiento, situando el LTV en uno de los niveles más bajos de los últimos diez años, contamos con un gran equipo humano y hemos mejorado aún más en imagen y buena reputación. Teniendo en cuenta estas fortalezas y las buenas perspectivas del sector en los próximos ejercicios, estamos elaborando un nuevo Plan Estratégico que proyecta un importante crecimiento, alrededor del 60%, de las principales magnitudes, en sintonía con el crecimiento que esperamos lograr en el actual Plan, que termina precisamente en este 2025. ■

PERE PUIG /
CONSEJERO DELEGADO Y CFO DE IFLEX

«Buscamos el equilibrio entre reinvertir para crecer y generar retornos sostenibles a largo plazo para el accionista»

Pere Puig, consejero delegado y CFO de IFLEX, Flexible Packaging repasa la evolución reciente de la compañía y subraya que su modelo de negocio se apoya en la integración productiva y en un servicio al cliente que considera decisivo para diferenciarse en el mercado. El directivo explica las claves que han impulsado el crecimiento de los últimos años y anticipa las líneas estratégicas de la nueva etapa, que incluirá operaciones inorgánicas y nuevas ampliaciones de capital. Puig asegura, además, que en esta fase la compañía reforzará el foco en la creación de valor para el accionista.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

¿Cómo describiría hoy el modelo de negocio de iFlex y cuáles son los pilares que explican su crecimiento sostenido en estos últimos ejercicios?
IFLEX es una empresa familiar industrial, fabricante de embalaje flexible para el sector alimentario, farmacia y cosmética. Nuestro modelo de negocio es 100% B2B y consiste en ofrecer un embalaje a medida para nuestros clientes para que puedan envasar sus productos de la forma más sostenible y económica posible. Una de nuestras principales ventajas competitivas respecto al resto es que podemos ofrecer un servicio integral. Todo el proceso productivo se realiza in-house, lo que nos permite controlar muy bien el producto y sus costes. Este proceso 100% interno nos sitúa entre las compañías más eficientes del sector en términos de costes y control de calidad. Nuestros clientes son mayoritariamente nacionales, pero también tenemos clientes de primer nivel en Francia. Consideramos que ellos son la base de nuestro crecimiento sostenido, donde el plazo de entrega y la calidad son factores relevantes.

¿Qué estrategias está priorizando la compañía para el cumplimiento de sus objetivos?
Después de las 2 ampliaciones de capital realizadas en 2025, hemos incorporado nuevos socios que respaldan nuestro plan de expansión, y, en paralelo, estamos muy enfocados en el crecimiento inorgánico, ya que creemos que nuestro sector está muy atomizado y que existen oportunidades de incorporar compañías que nos puedan aportar, no solo mayor volumen de negocio y EBITDA sino también productos complementarios y tecnología alternativa.

La consolidación del sector es una oportunidad para crear grupos más robustos y eficientes, capaces de invertir en tecnología y sostenibilidad a un ritmo superior. Actualmente estamos hablando con diferentes empresas y explicándoles nuestro proyecto, y estamos satisfechos porque vemos interés en muchos de ellos. A través del consejo de administración, tenemos un equipo dedicado que analiza operativas, y sinergias industriales para asegurar que cada integración aporte valor real al grupo. Sobre todo nos centramos en preservar el talento y las mejores prácticas de cada compañía. Buscamos compañías que sean rentables por sí mismas y donde la adquisición no nos suponga pagar un múltiplo de EBITDA fuera de mercado, somos muy estrictos en ese sentido. Priorizamos sobre todo que haya sinergias industriales claras y una integración cultural sencilla.

Iflex ha experimentado un comportamiento sólido en 2025 tanto en ingresos como en margen bruto. ¿Cuáles son los principales factores que impulsan este crecimiento?
Los ingresos se mantienen estables gracias a la recurrencia en los pedidos y a la incorporación constante de nuevas cuentas, fruto de una estrategia muy centrada en el servicio. El crecimiento de la categoría de productos sostenibles también ha impulsado la demanda de nuestro packaging flexible, explorando soluciones en monomateriales. Por otro lado, la optimización de procesos productivos y la mejora de la eficiencia de nuestras líneas ha tenido un impacto directo en el margen bruto, también ampliando el pool de proveedores de materias primas y consiguiendo precios competitivos. Esto nos ha permitido mejorar un 8% el margen bruto durante el primer semestre de 2025.

Las acciones de iFlex acumulan una subida del 7,19% en los últimos doce meses. ¿A qué atribuye esta evolución positiva?

Aunque la evolución de la acción ha sido favorable durante el último año, somos conscientes de que la cotización sigue por debajo del precio de salida a Bolsa. Nuestro compromiso es seguir creando valor para cerrar esa brecha, mediante una gestión rigurosa y un crecimiento rentable y sostenible. Además, continuamos con una política de dividendos estable, con dos distribuciones anuales en efectivo, reflejo de nuestra capacidad de generación de caja. Confiamos en que el mercado reconocerá el potencial de nuestro proyecto de consolidación y la mejora progresiva de nuestros fundamentales.

¿Qué peso tiene la creación de valor para el accionista dentro de la estrategia corporativa?

La verdad es que cada vez damos mayor valor a esta variable, siendo conscientes de que hemos pasado, en pocos años, de ser una empresa familiar privada a ser una sociedad cotizada y con nuevos socios externos a la familia que nos apoyan en este crecimiento industrial que queremos llevar a cabo. Buscamos el equilibrio entre reinvertir para crecer y generar retornos sostenibles a largo plazo para el accionista. Ofrecemos un dividendo anual competitivo y creemos en que habrá una buena evolución de la cotización en los próximos años. Nuestro objetivo es combinar un EBITDA sostenible con una política de dividendos consistente y una mejora progresiva del apalancamiento financiero.

¿Qué proyectos pueden actuar como principales impulsores de la acción en los próximos meses?

Las 2 ampliaciones de capital realizadas este año de 7,2 millones de euros van en esa línea, no solo reforzar el balance de la compañía para afrontar una nueva etapa de crecimiento sino también la incorporación de nuevos socios industriales y financieros que nos permitan sumar al grupo. Tenemos un proyecto muy interesante de consolidación en el sector del packaging, combinando nuestro know-how en la industria del embalaje flexible junto con los conocimientos y experiencia en M&A de nuestro nuevo consejo de administración, podemos realizar un build up que construya valor en la compañía generando así una buena evolución en la cotización. Actualmente ya estamos en conversaciones avanzadas con varias compañías, explicando el proyecto y una vez se confirmen esperamos que las magnitudes financieras del grupo resultante sean significativamente superiores a las actuales. Todo ello, junto con la mejora progresiva del margen y la generación de caja, debería actuar como catalizador para una revalorización de la acción en los próximos meses. ■



La consolidación del sector es una oportunidad para crear grupos más robustos y eficientes, capaces de invertir en tecnología y sostenibilidad a un ritmo superior. Actualmente estamos hablando con diferentes empresas y explicándoles nuestro proyecto, y estamos satisfechos porque vemos interés en muchos de ellos

Unicaja proyecta su futuro sin fusiones

Una gran entidad con solvencia dirigida a los inversores

Unicaja se mueve con repuntes del 100% en lo que va de ejercicio de cara a cerrar un año de ensueño en el que el sector bancario español ha sido el gran beneficiado de las compras de los inversores y, a su vez, el gran baluarte de las subidas del Ibex 35, como uno de los mejores indicadores globales.

POR **NATALIA OBREGÓN** / REDACCIÓN

La entidad tiene muy claras sus previsiones que ha mejorado tras la publicación de sus resultados. De hecho, ha mejorado sus guías que incluyen una mejora en la rentabilidad, con nueva estimación para el conjunto del ejercicio de su margen de intereses, el negocio habitual del banco, que se situarán en los 1.470 millones de euros frente a los 1.450 proyectados con anterioridad. Y todo ello a pesar de que el BCE mantiene la estabilidad de tipos en el 2%.

Respecto de su RoTE, es decir, la rentabilidad sobre capital tangible ajustada por exceso de capital, se proyecta en un 12% frente al 11% de hace solo tres meses, mientras que se rebaja la perspectiva de coste de riesgo por debajo de los 30 puntos básicos, cuando se espera un nivel algo superior.

Todo ello aderezado por positivas tendencias comerciales para los próximos trimestres. Pero en solitario.

Porque desde la entidad destacan que "las fusiones y adquisiciones no están en nuestro mapa", tal y como ha indicado Pablo González, el director financiero de Unicaja. Y es que descartan que el banco busque oportunidades de crecimiento orgánico más allá de alianzas puntuales en ciertos negocios, como, por ejemplo, los acuerdos alcanzados en el último mes con Vodafone.

Más allá de ello, una de sus premisas es que "el principal uso que queremos dar a nuestra posición de solvencia es la remuneración al accionista", tal y como señala Jaime Hernández, director de relación con inversores de Unicaja.

Con un atractivo dividendo, que alcanza una rentabilidad del 5,78%, mientras se coloca entre los mejores del Ibex 35. Desde UBS consideran que Unicaja mantendrá un pay out, la relación del beneficio y los dividendos, de un 100% tanto para 2026 como para 2027, con un rendimiento conjunto del 11%. La estimación de la entidad alcanza un reparto del 85% acumulado.

También, su Plan Estratégico hasta 2027 pone sobre la mesa la transformación de la banca minorista, con la idea de crecimiento del negocio apalancado en clientes ya existentes, como analiza la experta fundamental de Ei, María Mira. Un plan que pasa por un objetivo prioritario: elevar su rentabilidad, con idea de ganar 1.600 millones de euros hasta 2027.

Y señala que "la entidad ve potencial para aumentar un 25% la cuota de financiación sobre clientes existentes. Además, se ha fijado la meta de captar 200.000 nuevos clientes netos en los próximos tres años".

Pero, además, con una apuesta decidida en ESG, "con un proyecto transversal para la consecución del cumplimiento de los objetivos de sostenibilidad y compromiso con el medioambiente, la sociedad, los clientes y los empleados", que entronca con su dinámica más social.

Además, en este momento, sus cifras avalan al banco. Su resultado de los primeros nueve meses del año alcanza un beneficio neto de 503 millones de euros, lo que indica una mejora del 11,5% y 1.117 millones de euros en su margen de intereses.

El mayor crecimiento del margen bruto (3,5% en variación interanual) ha permitido mantener la ratio de eficiencia estable en el 45,2%, a pesar del aumento interanual del 5,2% de los gastos de administración. Por su parte, la ratio de rentabilidad ROTE, ajustado el exceso de capital, mejora en 4 puntos porcentuales (p.p.) respecto a septiembre de 2024, alcanzando el 12,3%.

Unicaja mantiene unos elevados y sólidos niveles de solvencia. Al cierre del tercer trimestre de 2025, alcanza un nivel de capital regulatorio de máxima calidad (CET 1 Common Equity Tier 1) del 16,2% (con una holgura de 8 p.p. sobre los niveles requeridos a la entidad), una ratio de capital nivel 1 del 18,1% y una ratio de capital total del 20,2%. De este modo, la entidad presenta 2.343 millones de exceso sobre requisitos regulatorios.

Respecto a su marcha bursátil, tras subir a triple dígito en lo que va de año y un 184% en los últimos dos ejercicios en bolsa, hay analistas, como los de JB-Capital que colocan el precio objetivo en 3,20 euros por acción con potencial de doble dígito, del 33% para sus acciones en el mercado y tras marcar máximos, el pasado 12 de noviembre en su cotización, del 2,57%. ■

SOCIETE GENERALE



VALE, NO ERES EL LOBO DE WALL STREET PERO TAMPOCO LA OVEJITA

Invertir ya no significa solo comprar acciones, fondos o depósitos. Existen formas más flexibles, dinámicas y estratégicas de participar en el mercado.
Entra ahora en:

mejoratuperfilinversor.com

UNA ADAPTACIÓN PRÁCTICA del "Criterio de Kelly"

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
PRODUCTOS COTIZADOS

Una de las decisiones más complejas para cualquier inversor no es qué comprar, sino cuánto comprar. Elegir el tamaño de cada posición es lo que, en la práctica, determina si una estrategia es sostenible o termina siendo demasiado agresiva. La diversificación tradicional suele centrarse en "en qué" subyacentes invertir. Sin embargo, para construir una cartera robusta también hay que diversificar en cómo se asigna el capital y en cuándo se realiza cada operación.

Aquí es donde resulta útil la filosofía que hay detrás de uno de los enfoques más influyentes en la gestión del tamaño de la posición, el **Criterio de Kelly**. Aunque nació como una fórmula matemática para maximizar el crecimiento compuesto, su verdadero valor es cualitativo. **Kelly nos ofrece un enfoque matemático utilizado para determinar el tamaño de cada posición según el riesgo del producto y la experiencia que uno tiene con dicho producto, con el objetivo de construir una asignación de capital en nuestra cartera de inversión sostenible**.

PRIMER PASO: EMPEZAR CON UNA ASIGNACIÓN NEUTRAL

Cuando un inversor no tiene experiencia previa invirtiendo, la decisión de "cuánto invertir en cada activo" puede resultar abrumadora. Lo más prudente es comenzar con una cartera que priorice los productos más estables y reduzca la exposición a aquellos que requieren una mayor atención. Por ejemplo, esta asignación de partida funciona como un "modo seguro":

- La mayor parte del capital se destina a instrumentos estables (diversificación pasiva, p. ej. 70%) como ETFs, fondos, bonos, ...
- ... una parte menor a activos cotizados conservadores (p. ej. 20%) como las acciones de empresas grandes y consolidadas (blue chips), **Productos Cotizados de inversión** (sin apalancamiento), ...
- ... y una parte pequeña a activos de mayor riesgo (p. ej. 10%) como los **Productos Cotizados apalancados**, opciones, futuros, y criptomonedas.

El principio es simple: **empezar asignando más capital a lo que se conoce y menos a lo que exige experiencia.**

SEGUNDO PASO: CONSTRUIR UNA "ESCALA DE RIESGO" AL ESTILO KELLY

El universo de activos disponibles para invertir es amplio. Para gestionarlo, es importante conocer los riesgos de cada producto en el que se invierte.

Esta clasificación no requiere estadísticas, simplemente el propio conocimiento del inversor.

Desde la perspectiva inspirada en Kelly, esto se traduce en el siguiente principio: **cuanto mayor es el riesgo, menor debe ser el tamaño de la posición**.

TERCER PASO: TRANSFORMAR LOS PRIMEROS MESES EN UNA FASE DE APRENDIZAJE

La inversión es una partida a largo plazo y por eso, los primeros meses (3-6 meses) no deberían centrarse en "ganar dinero", sino en entender cómo se comporta cada operación dentro de una cartera. Por eso, es habitual empezar con un capital menor del que uno dispone, con el objetivo de entender el comportamiento de cada una con las siguientes tres métricas: **tasa de éxito, ganancia promedio, pérdida promedio**.

Con ello, se puede empezar a construir los fundamentos de nuestras

Escala de riesgo de los Productos Cotizados

Productos Cotizados	Certificado de Capital Protegido	Reverse Convertible	Bonus Warrant	Certificado Tracker
Escala de Riesgo (1 - 7)	2	4	4	5
Productos Cotizados	Inline Warrant	Warrant Tradicional	Turbo Warrant	Multi Warrant
Escala de Riesgo (1 - 7)	7	7	7	7

Fuente: Société Générale, elaboración propia.



futuras decisiones, entendiendo qué perfil de inversor somos.

CUARTO PASO: EVOLUCIONAR HACIA UNA ASIGNACIÓN ADAPTIVA BASADA EN EXPERIENCIA PERSONAL

Con la experiencia que ya se ha acumulado, se puede empezar a **optimizar la distribución de capital mediante el *Historical Performance Score* (HRS)**, un indicador cualitativo que califica del 0 al 100 nuestro rendimiento durante nuestra fase de aprendizaje usando las tres métricas calculadas anteriormente.

La lógica es la siguiente: Un HRS alto (p. ej. > 70) indica que la distribución actual esta funcionando, y por lo tanto, se puede aumentar ligeramente la asignación a activos donde el inversor demuestra mayor disciplina. Por otro lado, un HRS bajo indica que el inversor debe reducir el riesgo, volver a una asignación más conservadora y priorizar estabilidad.

Un error habitual es realizar cambios bruscos tras una buena o mala racha. **Este marco apuesta por ajustes ligeros y progresivos.**

QUINTO PASO: SABER DEFINIR LÍMITES

En algunos casos, especialmente con **Productos Cotizados**, la cartera se puede volver demasiado agresiva o excesivamente conservadora, por eso, es útil establecer límites claros para cada activo. Por ejemplo, se pueden limitar los **Productos Cotizados apalancados** entre un mínimo del 5% y un máximo del 30% del capital. Con esto se garantiza que nuestra cartera siempre tenga una exposición controlada.

Además, si ciertos activos generan pérdidas recurrentes, hay que saber dejar de operar en ellos temporalmente para evitar generar estrés emocional que puede afectar a nuestra gestión de la cartera. Con una pausa, se puede tomar tiempo para reconocer cual es el error y volver con una mentalidad disciplinada.

Estos cinco pasos constituyen el marco que representa el Criterio de Kelly, lo que permite a cualquier inversor gestionar una cartera sostenible sin caer en la improvisación. ■

¿QUIERE SABER MÁS?

Visita https://bolsa.societegenerale.es y descubre cómo los productos cotizados pueden ayudarte a proteger y hacer crecer tu patrimonio.

7/7

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo

Producto que no es sencillo y puede ser difícil de comprender

La inversión en Productos Cotizados requiere una vigilancia constante de la posición. Los Productos Cotizados comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Existe la posibilidad de que el inversor pierda la totalidad de su inversión. Antes de invertir los inversores deben consultar el KID, el Folleto Base y las Condiciones Finales del producto disponibles en https://bolsa.societegenerale.es/

Invertir en defensa a través del Global X Defence Tech UCITS

El gasto mundial en defensa ha crecido a una tasa anualizada del 4,4% en los últimos cinco años, alcanzando un máximo histórico de 2,44 billones de dólares. Dentro de este periodo, destaca el aumento del 6,8% entre 2022 y 2023, el mayor desde 2009. Este crecimiento es especialmente relevante porque se registró antes de las nuevas exigencias de Trump a los socios de la OTAN respecto a aumentar sus aportaciones y gasto militar.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO ANÁLISIS



No solo se observa un incremento del gasto, sino también una profunda transformación del sector de defensa. Los gobiernos dependen cada vez más de sistemas militares avanzados, que requieren tecnología de hardware especializada, impulsando así la demanda de sensores, chips de IA y soluciones de red. La innovación en defensa se ha convertido en una exigencia, incluyendo robótica avanzada y armas basadas en inteligencia artificial. Esta tecnología abarca múltiples sectores y temáticas, como la industria, la ciberseguridad, la inteligencia artificial y la realidad aumentada. Además, se trata de un sector descorrelacionado del ciclo económico, ya que el gasto militar de los Estados no depende directamente del crecimiento económico.

Este impulso se refleja en el flujo de inversiones que buscan aprovechar la rentabilidad creciente del sector. Un ejemplo destacado es el ETF Global X Defence Tech UCITS (ARMR LN), que se encuentra entre los TOP10 de revalorización en 2025, con un repunte cercano al 100% en este ejercicio.

Se trata de un fondo cotizado de gestión pasiva, que replica de forma completa y física el Mirae Asset Defence Tech Index, su benchmark. Este fondo invierte en empresas posicionadas para beneficiarse de la tecnología, servicios, sistemas y hardware orientados al sector de defensa y militar. Incluye compañías que construyen y gestionan sistemas de ciberseguridad, desarrollan inteligencia artificial y análisis de macrodatos, así como aquellas que fabrican sistemas y hardware militar avanzado, incluyendo robótica, sistemas de propulsión y aeronaves de defensa.

El Global X Defence Tech UCITS (ARMR LN) fue lanzado el 10 de septiembre de 2024, está domiciliado en Irlanda y cuenta actualmente con 449,35 millones de dólares en activos bajo gestión. **Su política de dividendos es de acumulación, reinvirtiendo los dividendos en el propio fondo**. El ETF mantiene 42 posiciones.

La divisa base es el USD, pero cotiza en GBP y USD en Londres, en Xetra e Italia en EUR, y en Suiza en CHF, **lo que implica riesgo divisa para inversores fuera de EE. UU.**

En cuanto al perfil de riesgo, está catalogado como nivel 4 en una escala de 1 (mínimo) a 7 (máximo). Cumple normativa UCITS, dispone de pasaporte europeo, es ISA elegible y cumple con Art.6 SFDR. **Los costes totales (TER) ascienden al 0,50%**. Debido a su reciente lanzamiento, aún no procede realizar una valoración basada en indicadores históricos.

Un sector y un ETF sin duda ganadores en 2025 y que mantienen excelentes perspectivas para 2026. ■

%	Nombre	País
8.97	PALANTIR TECHN-A	Estados Unidos
8.82	CORPORACIÓN DE DINÁMICA GENERAL	Estados Unidos
8.58	RTX CORPORATION	Estados Unidos
8.11	CORPORACIÓN NORTHROP GRUMMAN	Estados Unidos
7.98	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Estados Unidos
7.26	RHEINMETALL AG	Alemania
7.14	LOCKHEED MARTIN CORP	Estados Unidos
6.60	PLC de BAE SYSTEMS	Reino Unido
3.72	THALES SA	Francia
3.56	LEIDOS HOLDINGS INC	Estados Unidos

Fuente: Global X.

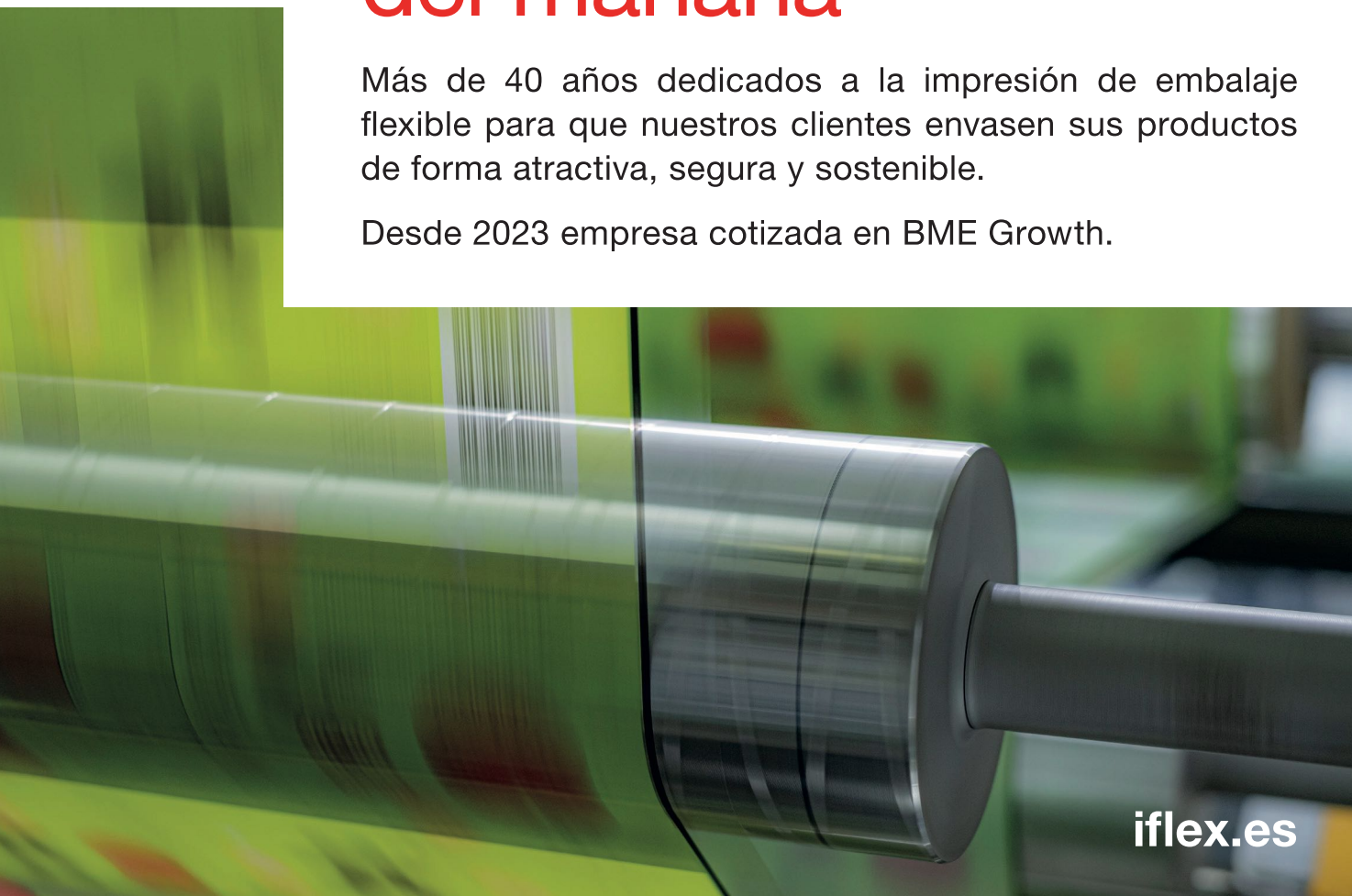
IFLEX Flexible Packaging



Invirtiendo hoy para el **packaging flexible** del mañana

Más de 40 años dedicados a la impresión de embalaje flexible para que nuestros clientes envasen sus productos de forma atractiva, segura y sostenible.

Desde 2023 empresa cotizada en BME Growth.



iflex.es

El minoritario debe retornar al mercado

El mercado de capitales español necesita volver a conectar con el inversor minorista. Durante años, la participación del particular se ha visto erosionada por muchos motivos. Es cierto que es una tendencia global, no sólo española, pero sería buenísimo que el ciudadano medio se preocupara por su patrimonio, ya sea a través de inversiones indirectas (fondos, carteras...) o directas, como compra directa de acciones y cobro de dividendos.

POR **MANUEL LÓPEZ TORRENTS** / REDACCIÓN

La complejidad regulatoria, la inestabilidad fiscal, las malas prácticas del futuro en la comercialización de determinados productos, la narrativa de desconfianza y una oferta que no siempre ha sido comprensible para quien ahorra desde la economía real, son algunas de las causas de este deterioro.

La liquidez diaria hoy está en cifras medias dignas del siglo pasado, cuando a principios de este siglo, el mercado hervía, no sólo con grandes valores, sino con una comunidad de 'chicharreros' que se volcaban sobre compañías de crecimiento.

El diagnóstico del Libro Blanco de BME es claro: sin profundidad, sin liquidez diversificada y sin ampliación de la base inversora, España pierde competitividad frente a otros mercados europeos. La ausencia del minorista no es un detalle estadístico, sino un síntoma de debilidad estructural.

La modernización del mercado pasa por reforzar la cadena completa: empresas que se financian, inversores que confían, intermediarios que simplifican y un regulador que acompaña. Recuperar al minoritario, algo que parece totalmente fuera de las mesas de debate políticas, significa reequilibrar ese sistema. Es bueno para la economía de un país, ya que atrae ahorro productivo, favorece una cultura de inversión transparente y permite que más ciudadanos participen del crecimiento empresarial.

También, significa devolver al mercado un actor que aporta estabilidad, horizonte y legitimidad social.

El primer paso es reconstruir confianza. La información disponible suele ser exhaustiva, pero no siempre inteligible. Las cotizadas deberían incorporar formatos claros de presentación y apostar al máximo por el reporte al mercado. Documentos breves, comparables, orientados al pequeño inversor, comparecencias; disponibilidad a la hora de explicar estrategia, riesgos y creación de valor. La regulación debe seguir protegiendo, pero sin caer en un exceso de fricción que, paradójicamente, termina expulsando al mismo ciudadano al que pretende cuidar. Y, de paso, desespera al gestor que tiene que comprar acciones y mantenerlas.

La segunda palanca es el acceso. Hoy existe tecnología suficiente para que invertir sea sencillo, comprensible y barato, pero no siempre lo es. Comisiones claras, plataformas transparentes y productos adaptados —incluyendo la recuperación del tramo minorista en las salidas a bolsa— permitirían ampliar la participación. El Libro Blanco insiste en que los mercados competitivos se distinguen por atraer a todos los perfiles de inversor, no solo institucionales. Un mercado sin minoristas pierde diversidad y resiliencia.

La tercera palanca es cultural. España ha avanzado en educación financiera, pero sigue lejos de una cultura de mercado sólida. La mayoría de ciudadanos conoce los depósitos; pocos saben cómo funciona un dividendo, una ampliación de capital o una política de gobierno corporativo. Impulsar la pedagogía —en medios, escuelas, universidades y plataformas digitales— no solo favorece al minorista: fortalece el propio mercado. Cuanto más comprensible es el sistema, más legítimo se vuelve.

Finalmente, recuperar al minoritario exige narrar de nuevo el sentido de invertir: no como especulación, sino como participación en la economía productiva. Invertir es financiar industrias, innovación y empleo. Es permitir que compañías españolas compitan en Europa en igualdad de condiciones. Es fortalecer la autonomía financiera del país en un entorno global más exigente.

La conclusión es simple: sin el inversor particular, España se arriesga a tener un mercado más estrecho, más dependiente y menos competitivo. Recuperarlo no es nostalgia; es estrategia económica. El minoritario no es un actor menor, es una pieza esencial para que el mercado español sea profundo, líquido, eficiente y conectado con la sociedad a la que sirve. Todos ganamos con su regreso. ■

Rentabilidad fundamentada en innovación y sostenibilidad

Biotecnología vegetal para la dermocosmética del futuro

Plan estratégico Vytrus Biotech /2024-2027



Suscríbete a nuestra newsletter corporativa para estar al día de nuestras últimas noticias

Descubre el Plan en nuestra web de inversores



¿Qué activos están dejando atrás a los índices en 2025?

Como siempre, podemos encontrarnos con algunos activos que corren más que los principales índices. Este año quiero fijarme en algunos bien concretos. Uno de ellos muy conocido como el oro; el otro menos: financiero europeo. Aunque ya hemos escrito mucho sobre el sector financiero europeo y lo bien que se está comportando, no solo este año, sino desde hace cinco, merece la pena resaltarlo de nuevo.

POR **CARLOS ARENAS** / ANÁLISIS

Algunos de estos activos son menos glamourosos que la tecnología, pero han sido muy rentables. Incluso las ***commodities*** han tenido un comportamiento poco esperado por la gran mayoría de los analistas. Otro gran olvidado en los últimos años que ha despuntado con fuerza ha sido la categoría de **mercados emergentes**. Vamos a ver uno por uno para desgranar los motivos de su grandísima rentabilidad.

1. FINANCIERO, DE PATITO FEO A CISME RENTABLE

Con los tipos a cero y en negativo durante muchos años, el repunte de la inflación en 2021 fue un viento de cola especialmente bueno para los activos *value*. Entre ellos, la banca. En 2022, las agresivas subidas de tipos hicieron que los márgenes de intermediación bancaria subiesen de forma abrupta. Pero es que, al bajare los tipos, las deudas de largo plazo de su balance incrementaron su valor, a la vez que el volumen de créditos se disparaba. Miel sobre hojuelas. Y, cuidado, no solo bancos. Aseguradoras, o gestoras de activos también han visto unos años muy buenos.

En lo que va de año, los activos centrados en el sector financiero mundial y especialmente europeos baten a la mayor parte de los índices.

2. EL ORO NO BRILLA, CIEGA

El metal dorado lleva, no este año, sino muchos meses deslumbrando. Tipos reales en negativo, previsiones de elevada inflación y una deuda que hace temer el dinero *fiat* de los gobiernos ha resultado en un desempeño del oro hasta alcanzar máximos históricos.

Sobre esto hay mucho escrito ya y no vamos a ahondar. Pero el oro actúa (no solo) como refugio. Y no hay que olvidar que la querencia por una menor dependencia del dólar tras las sanciones a Rusia ha hecho que muchos bancos centrales incrementen sus compras de oro de forma muy importante.

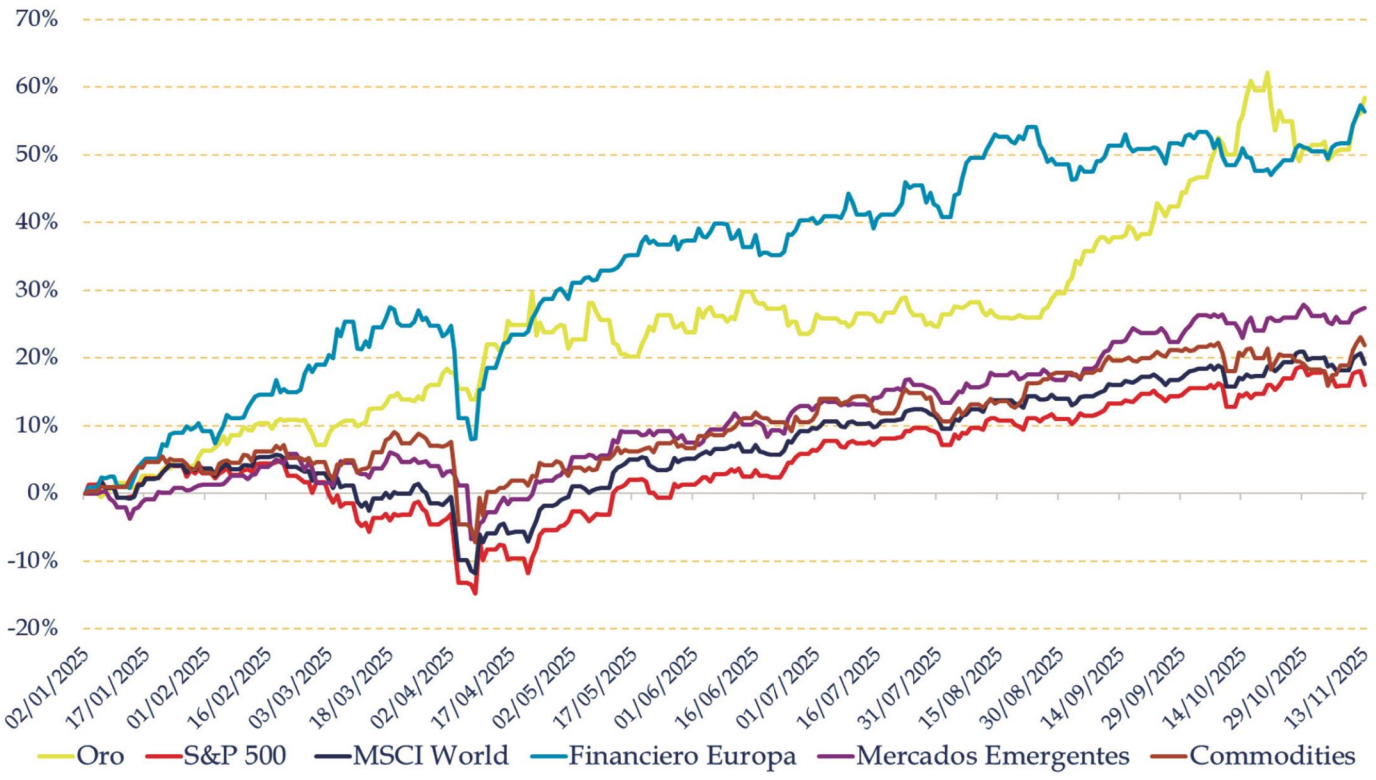
3. MERCADOS EMERGENTESO

Los emergentes llevaban años en barbecho. El crecimiento raquítico, en términos generales (cabe recordar La India como una de las excepciones), se ha dado la vuelta con la debilidad del dólar.

Ya escribimos un artículo explicando la rentabilidad inversa de los mercados emergentes asiáticos frente a la divisa estrella. No solo ha sido esto, pero Asia se ha beneficiado mucho de un dólar débil.

Además, se ha impulsado este crecimiento con la masiva entrada de flujos en las regiones emergentes. Una

Evolución de los distintos tipos de activos



Fuente: Carlos Arenas Laorga

combinación que suele impulsar la rentabilidad de los mercados.

Otro de los motivos, uniéndolo ya los las *commodities*, es el precio de determinadas materias primas.

Algunos de los países emergentes, especialmente en Hispanoamérica, han visto un viento de cola en su exportación de ciertos minerales u otras materias primas clave. Tampoco ha sido este el único factor, pero sí ha sido uno más que ha contribuido a este despegue en 2025.

Eso sí, conviene recordar que no se trata de todos los emergentes. Hay que diferencias bien las distintas estructuras en Asia y en Hispanoamérica. Y, dentro de cada una de ellas, las dinámicas de cada subregión e incluso, de cada país.

Nos encontramos en una tesitura bastante interesante, con algunos indicadores que nos gritan que salgamos de los exigentes mercados que no dejan de tocar máximos. Por otro lado, vemos otras señales que son premoniciones de ulteriores subidas. Sin ir más lejos, noviembre es el mejor mes -de largo- de los mercados americanos.

Por tanto, no se trata de invertir a lo loco ni de salirse sin pensar. Como decía Peter Lynch, se pierde más dinero tratando de anticipar las crisis que en las propias correcciones. Hay que observar bien las señales, los sectores y las compañías. Y ser especialmente prudentes en estos tiempos.

Estudiar e interpretar los resultados de cada sector no nos garantiza evitar las caídas o seleccionar la mejor inversión, pero las posibilidades de acertar resultan mucho mayores.

Por tanto, no se trata de ir detrás de lo que más ha subido este año, necesariamente. Pero también es bueno recordar que los índices no lo son todo. No es que sea mala la inversión indiciada, pero podemos batir a los índices con una buena cartera.

Oro, financieros y emergentes están demostrando una fortaleza envidiable. Y os dejamos algunos de los principales productos para invertir es estas temáticas.

Algunos de los **productos más rentables** de estas categorías han sido:

1. **Financiero:** Jupiter Financial Innovt; BGF World Financials; Robeco New World Financials, son algunos de los fondos que han destacado por su rentabilidad.
2. ***Commodities:*** si es un sector que te gusta, fondos muy rentables este año vienen siendo Invesco Commodity Allocation; Allianz Dynamic Commodities; o Schroder ISF Commodity.
3. **Emergentes:** no me resisto a poner dos de la misma gestora. Me refiero a GAM China Evolution y GAM Asia Focus, de la gestora Jian Shi Cortesi. Sé que es centrado en Asia, pero son dos fondos en los que es fácil sentirse cómodo.
4. **Oro:** como sabes, el oro es uno de esos activos que suele ser mejor invertir a través de ETFs, físico si es posible, como Invesco Physical Gold ETC y WisdomTree Physical Gold. ■



Los fondos de inversión nacionales aumentan su patrimonio en 8.592 millones en octubre

POR **SERGIO ORTEGA** / RESPONSABLE DE COMUNICACIÓN DE VDOS

El patrimonio de fondos de inversión de gestoras nacionales ha registrado un aumento de un 1,95 % durante el pasado mes de octubre, 8.592 millones más. Este incremento viene motivado principalmente por el rendimiento positivo de las carteras por valor de 5.055 millones, a lo que hay que sumar captaciones netas de 3.536 millones. De acuerdo con estos datos, el patrimonio total gestionado a 31 de octubre ha quedado en 449.778 millones de euros.

Por tipo VDOS, el mayor aumento porcentual en el mes corresponde a los fondos de Renta variable, sectoriales con un 3,45 %, seguidos de los Mixtos con un 2,85 %, Rentabilidad absoluta, otros con un 2,21 % y Renta fija con un 1,62 %. En el lado contrario se sitúan los Monetarios con un retroceso patrimonial de un 0,34 % y Garantizados con un 0,04 %.

También por tipo VDOS, los fondos de Renta fija, con 1.861 millones de euros, han atraído las mayores aportaciones netas, seguidos de Mixtos con 1.758 millones y Rentabilidad absoluta, otros (254 millones). Los mayores reembolsos netos por tipo VDOS han correspondido durante el mismo periodo a los fondos Monetarios (360 millones), Garantizados (27 millones) y Renta variable, sectoriales (18 millones).

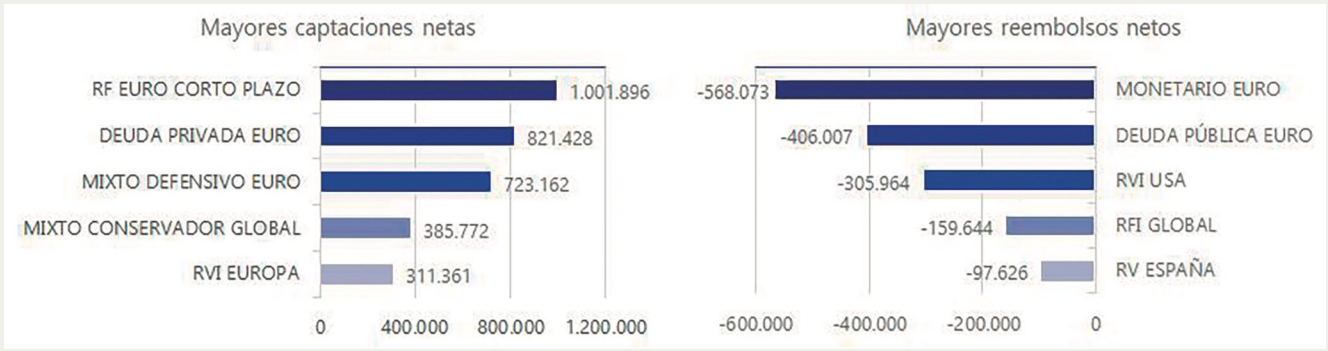
En cuanto a rentabilidad ponderada por patrimonio, la categoría VDOS de Biotecnología se ha situado en cabeza, con una revalorización de un 12,53 por ciento, seguida de Energía con un 9,12 por ciento y TMT con un 8,52 %. A continuación, se sitúan las categorías RVI Japón con una rentabilidad media de un 6,12 % y RVI emergentes con un 5,23 %. Los mayores retrocesos se los anotaban la categoría de Mixto defensivo euro que cedía un 0,55 por ciento, a continuación, se sitúa la categoría de RVI China con un -0,15 % y RF euro high yield con una rentabilidad positiva del 0,08 %.

MAYORES APORTACIONES PATRIMONIALES

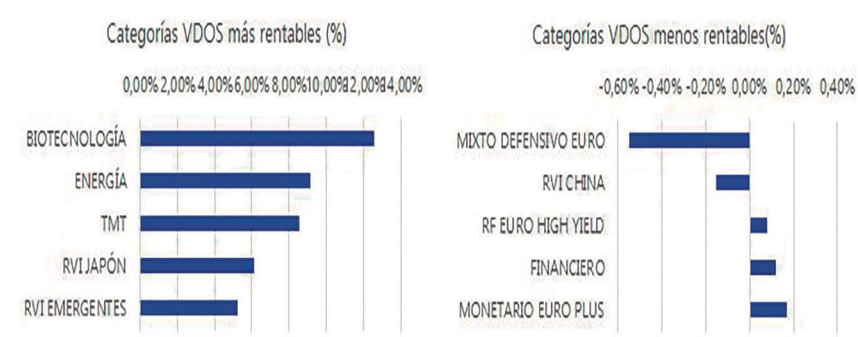
Por grupo financiero, en el ranking de mayores aportaciones netas durante el pasado mes, Caixabank conseguía atraer patrimonio neto por valor de 1.018 millones de euros, mientras que Bankinter captaba 295 millones de euros y Santander 254 millones, con Trea y Kutxabank recibiendo aportaciones netas de 217 y 186 millones de euros respectivamente.

La mayor cuota de patrimonio por tipo de activo correspondía a los fondos de Renta fija, con 151.192 millones de euros gestionados y una cuota del 33,62 por ciento. El ranking por cuota patrimonial continuaba con los fondos Mixtos (117.523 millones y 26,13 % de cuota) y Renta variable, Sectoriales, que sumaban un patrimonio de 80.538 millones de euros, suponiendo una cuota del 17,91 por ciento sobre el total. Los fondos Monetarios registraban a la misma fecha un patrimonio de 73.940 millones de euros, un 16,44 por ciento de cuota, con Rentabilidad absoluta, Otros y Garantizados sumando 18.737 millones (4,17 % de cuota) y 7.753 millones de euros (1,72 por ciento de cuota) en cada caso. ■

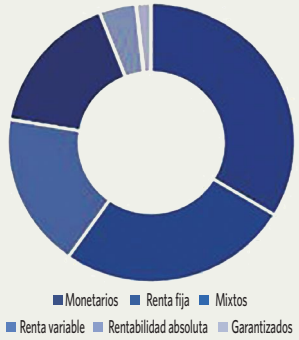
Mayores captaciones por categoría a cierre de octubre



Categorías VDOS más y menos rentables (%) a cierre de octubre



Ránking cuota patrimonial por tipo de activo



El fondo del mes

Entre los fondos de inversión nacionales, orientado a inversores minoristas, denominado en euro y con una inversión mínima inferior o igual a 6.000 euros, el más destacado por rentabilidad a 10 año es el BBVA BOLSA INDICE USA (CUBIERTO), FI I, con una rentabilidad acumulada de un 168,29 % %, siendo ésta a 3 años de un 64,90 % y de un 14,09 % en lo que llevamos de 2025, con una volatilidad a un año de un 12,29 %.

Según establece el propio fondo, se trata de una IIC cuyo objetivo de gestión es replicar el índice S&P® 500 Daily Euro Hedged (SPXDHEN Index) en su modalidad Net Total Return, que recoge la rentabilidad por dividendos después de impuestos, pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. Cuenta con un horizonte de inversión recomendado de 3 años para cumplir con el objetivo. ■



FONDO DE INVERSIÓN NACIONAL 5 ESTRELLAS VDOS MÁS RENTABLE A 10 AÑOS

BBVA BOLSA INDICE USA (CUBIERTO)

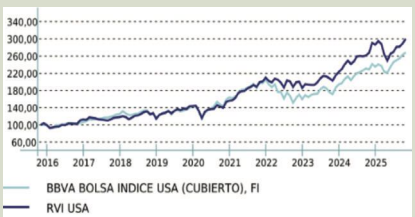
Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	249.648,09
Aportación mínima:	0 euro
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	23/11/2006

Rentabilidad y riesgo a un año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	Mayor 10%
Rentabilidad media	1,40%
Volatilidad	12,29%
Ranking (rentab. 3 años)	150/1031
Ranking (riesgo)	-
Quintil rentabilidad-riesgo	-

Rentabilidad del fondo





Análisis de la Cartera de Fondos EI

CARLOS ARENAS LAORGA /
Analista de fondos Estrategias de inversión

A cierre de octubre, la cartera de fondos de Estrategias de Inversión (EI), sigue batiendo a su índice. En esta ocasión, por más de 2 puntos porcentuales, situándose en un +3,63%, frente al +1,45 del benchmark, que pisa terreno positivo por primera vez en el año.

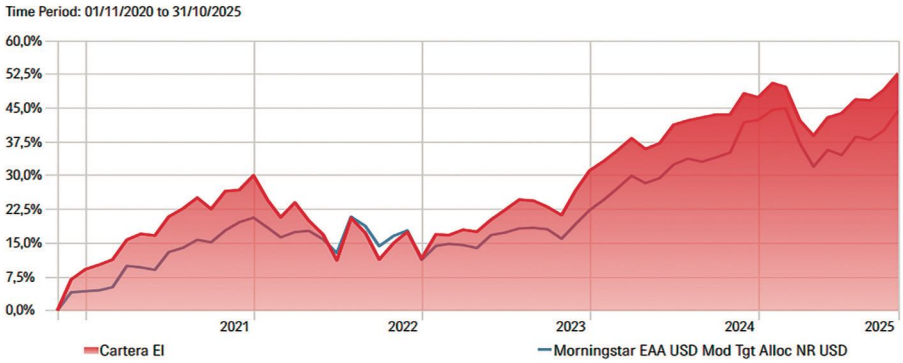
El sesgo de la cartera sigue centrado en dos sectores principales: la tecnología y la salud. El primero de ellos sigue haciéndolo bien, con unos resultados trimestrales que no dejan duda de su extraordinario negocio y de su potencial crecimiento. El segundo algo empieza a remontar tras un tiempo en el banquillo sectorial. Todavía quedan muchas cuestiones que dilucidar con respecto a la política de la Administración Trump, pero algunas luces hacen que empiece a recobrar interés por parte de los inversores.

A su vez, los riesgos de valoración o la enorme variación del endeudamiento por apalancamiento en la bolsa americana hacen seguir pensando en un sesgo moderado, manteniendo, por ende, la salud como sector fundamental de la cartera.

Otro factor que ha hecho que la cartera siga subiendo ha sido el EUR/USD. Como siempre explicamos, no tenemos visión a corto plazo, pero a medio y largo, la divisa suele equilibrar. Rentabilidades drenadas de forma gratuita y ganadas de la misma forma.

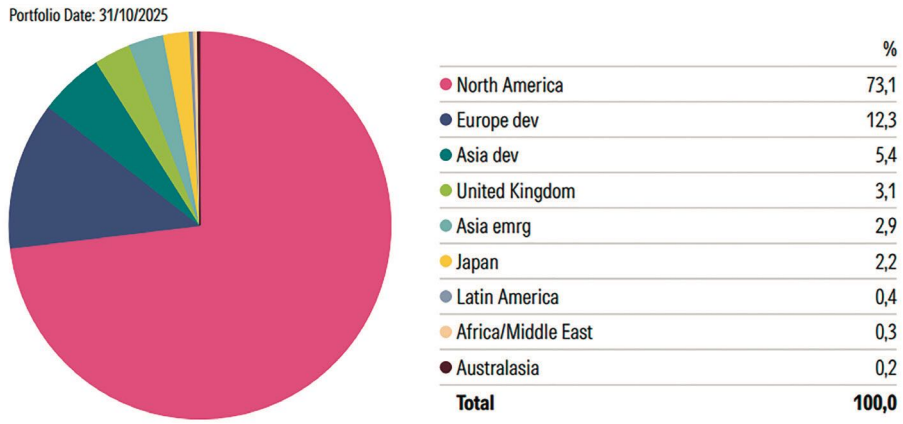
En cuanto a las regiones, seguimos positivos en Estados Unidos. Hay numerosas razones para ello. Por mencionar las principales, me quedo con las enormes inversiones que está consiguiendo su presidente desde otros países. Desde mi punto de vista se habla poco de esto, pero las fuertes sumas comprometidas por más de una docena de países en la economía americana es enorme. Y cuento como un solo país a la Unión Europea en términos de comercio exterior. Por otra parte, las políticas monetarias y fiscales están alineadas con una visión expansiva. Es decir, vemos bajadas de tipos y estímulos en el gasto. Aunque no esté de acuerdo en muchas de estas políticas, es inevitable la consecuencia de alza bursátil.

Crecimiento de las inversiones



Fuente: Morningstar Direct

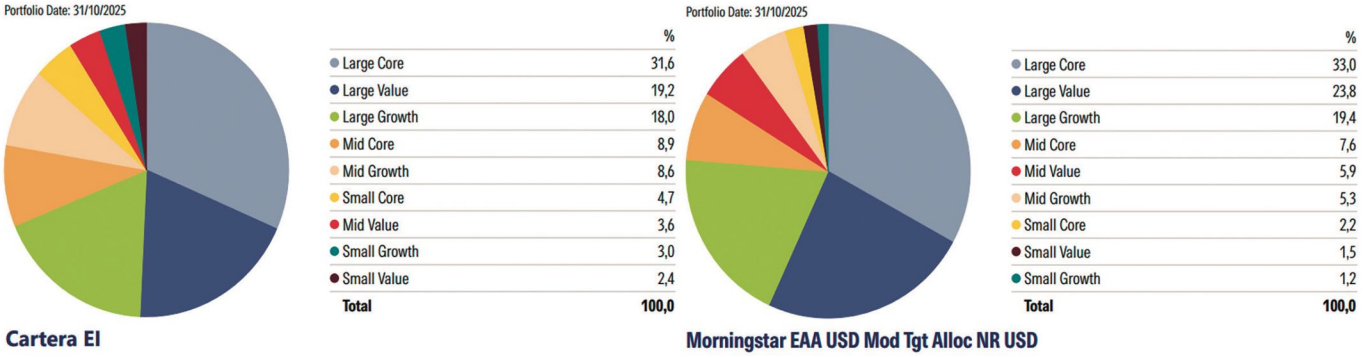
Exposición por región



	%
North America	73,1
Europe dev	12,3
Asia dev	5,4
United Kingdom	3,1
Asia emrg	2,9
Japan	2,2
Latin America	0,4
Africa/Middle East	0,3
Australasia	0,2
Total	**100,0**

Fuente: Morningstar Direct

Posicionamiento por tipo de compañías vs benchmark



Fuente: Morningstar Direct

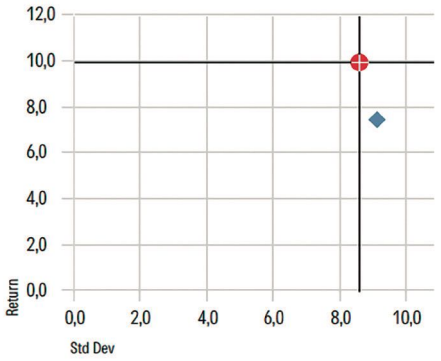
De cara al medio plazo, estamos mirando fondos con algo más de sesgo value, porque la inflación parece no estar del todo controlada y no vemos los tipos llegar al 3%.

Otra de las características de nuestra cartera de fondos es su sesgo a *small y mid cap*. Si nos comparamos con el benchmark, la diferencia es clara. Esto es así por la exposición a pequeñas compañías americanas desde el fondo, precisamente, de small caps. Y es que, ante bajadas de tipos y una guerra arancelaria, las pequeñas suelen comportarse mejor. Además, la alineación de políticas económicas antes mencionada deriva, normalmente, en un *outperformance* de las pequeñas. Asimismo, el diferencial entre grandes y pequeñas está en máximos. Esperamos que esta brecha se cierre un poco, con una rentabilidad extraordinaria por parte de muchas empresas pequeñas, pero magníficas.

No quiero dejar de insistir en la política de gestión de prudencia que llevamos. El peso de los fondos de renta fija es del 45%. Esto nos ha llevado a tener unas caídas máximas inferiores a la media de las carteras de nuestra categoría y que el índice de referencia (-7,7 frente al -9%). Y la ratio de capturas en periodos de caída es del 73,2%. Ahora bien, el posicionamiento en pequeñas y medianas compañías y la parte tecnológica, hacen que también consigamos una ratio de captura en subidas del 103%. Es decir, caemos menos (en promedios) y subimos más. Y todo ello con el enfoque de prudencia para perfiles moderados. Por eso conseguimos a 3 años una diferencia en rentabilidad de más de 2 puntos porcentuales con el índice y una menor volatilidad.

Pero no pensemos que el sesgo a pequeña compañía hace que el fondo haga de ellas sus principales posiciones. Tal y como se ve en la tarta de posicionamiento por capitalización mostrada antes, el sesgo es con respecto al índice. Nuestras principales posiciones siguen siendo compañías como Microsoft (la primera), TSC, Apple, NVIDIA, y grandes farmacéuticas. ■

Riesgo remuneración 3 años



Fuente: Morningstar Direct

Composición actual de la cartera

Activo	Peso	P. entrada	Precio (24/11)	%	Categoría	ISIN
AB International Health Care Portfolio A Acc	10%	475,17	514,98	-4,03%	RV sector salud	LU0251853072
Capital Group New Perspective Fund (LUX) B EUR	15%	19,3366	23,98	24,63%	RF Flexible	LU1295551144
EdR SICAV Millésima selec	25%	105,57	112,09	5,93%	RF Corporativa	FR001400JGB5
Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Dis-EUR	15%	57,6233	77	34,41%	RV Sector Tecnología	LU0099574567
Schroder ISF EURO Corp Bd B Acc EUR	20%	18,71	21,667	15,50%	RF Deuda Corp EUR	LU0113257934
T. Rowe Price US Smir Xm EQ A EUR	5%	41,72	36,38	-12,15%	RV USA Cap. Pequeña	LU0918140210
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF- USD	10%	34,0213	45,6	34,68%	RV USA Dividendo	IE00BZ56RD98
Liquidez	0%					

Fuente: Cartera de fondos Estrategias de inversión

Hamco Global Value Fund



Datos del fondo

Gestora	Andbank Wealth Management
Categoría	Renta Variable Internacional
Patrimonio (miles de euros)	159.769.317
Divisa	EUR
Aportación mínima	100 euros
Creación del fondo	2019
Volatilidad	17,9%
Rating	*****

Rentornos

Posiciones	YTD	2024	2023	2022	2021	Inicio ann.
Hamco Global Value Fund R FI	3,9	10,6	10,9	29,1	-40,1	17,3
MSCI World Ex USA NR LCL	18,2	12,4	15,8	-7,0	19,3	9,7

Principales posiciones

Posiciones	Cartera Peso
Sasol Ltd	3,22%
Linamar Corp	2,43%
Brilliance China Automotive Holdings Ltd	2,39%
Mazda Motor Corp	2,01%
OPmobility	1,98%
Groupe Guillin SA	1,78%
AMC Networks Inc Class A	1,77%
Siam Cement PCL Units Non-Voting Depository Re	1,74%
Youngone Corp	1,66%
Volkswagen AG Participating Preferred	1,66%

Fuente: Morningstar



MANUEL BARANGÉ BOFILL
manuel@barange.org

Hamco AM es una gestora independiente especializada en Value Investing con más de 25 años de experiencia identificando oportunidades únicas en los mercados globales. Su estilo es el Deep Value. Mientras que el Value Investing busca empresas baratas en general, el Deep Value busca específicamente las que están profundamente infravaloradas y que pueden parecer desastrosas o de baja calidad a primera vista, como una ganga que el mercado ha ignorado. Suelen ser compañías de mediana y pequeña capitalización bursátil. Hamco se enfoca en mercados poco explorados por el consenso, pero con excelentes perspectivas de revalorización. El fondo está asesorado por John Tidd, un conocido gestor que cuenta con un sólido historial de rentabilidad en sus fondos Horizon y Hamco Global Value: un 18% anualizado durante 25 años. Tidd elige compañías olvidadas por el mercado o que han sido desatendidas por los analistas, pero que cuentan con sólidos fundamentos y un alto potencial de revalorización a largo plazo, siempre considerando el perfil de riesgo de cada inversión. Utiliza el análisis bottom-up para buscar buenas empresas a buen precio por todo el mundo. Gracias a su visión y su capacidad de identificar compañías infravaloradas, es considerado como uno de los principales generadores de alfa del mercado. En el proceso de inversión primero identifican compañías mediante screenings, seguido de un análisis de la rentabilidad histórica para proyectar una posible rentabilidad futura de cada compañía. Tras el trabajo realizado por el equipo de analista es John Tidd, Director de Inversiones, quien toma las decisiones de inversión y desinversión. En una época en la que las inversiones están marcadas por la tecnología y la creciente popularidad de enfoques como el trading algorítmico, el Deep Value sigue siendo un clásico que mantiene su vigencia gracias a su buena performance. ■

Elige Self Bank para tus fondos de inversión

Avance fiscal latente: valora el impacto fiscal en tu declaración de la renta antes de deshacer tus posiciones en función de tus condiciones individuales

Traspaso online: sin tener que hablar con tu banco. Nos encargamos de todo

Uno de los **mejores buscadores** de fondos



Amplia oferta de fondos: más de 10.000 de más de 250 gestoras

Sin comisiones de custodia (*) o de mantenimiento en las cuentas operativas ni requisitos de vinculación

(*) Salvo comisión de custodia en los fondos de inversión indexados.

El Folleto Informativo y el Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor de los fondos están disponibles en la página web de la CNMV, en la web de la gestora de cada fondo y dentro de su ficha en selfbank.es

SelfBank

La marca digital del banco Singular Bank

selfbank.es

914 890 888

SÉBASTIEN GANDON /
SENIOR CLIENT PORTFOLIO MANAGER DE BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENT (BLI) – GRUPO CRÉDIT MUTUEL AM

«En un contexto de mayor inflación, liquidez y bonos pueden ser más arriesgados que las acciones»

Sébastien Gandon, Senior Client Portfolio Manager de Banque de Luxembourg Investment (BLI) – Grupo Crédit Mutuel AM, analiza cómo la gestora ha redefinido sus estrategias multiactivo ante un entorno marcado por la inflación estructural, el endeudamiento público y la pérdida de eficacia del clásico 60/40. Con una decidida apuesta por los activos reales —especialmente acciones de calidad y oro— Gandon defiende que preservar el capital en términos reales exige hoy una mirada distinta al riesgo, más allá de la volatilidad.

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

BLI se caracteriza por una gestión activa y de convicciones. ¿Podría explicarnos cómo se traduce esa filosofía en la construcción de las carteras multiactivo de la gestora?
La asignación entre las diferentes clases de activos es la espina dorsal de nuestras estrategias mixtas.

Tras cuarenta años de mercado alcista de acciones y bonos, impulsado por la bajada de los tipos de interés y una correlación negativa favorable, el contexto cambió radicalmente a fines de 2021: inflación en persistente alza, deuda pública elevada que reduce el margen de maniobra de la política monetaria y aumento de las tensiones geopolíticas. Además, los elevados niveles de valoración de los mercados de renta variable y los bajos rendimientos reales de los bonos hacen que el rendimiento de una cartera 60/40 típica sea potencialmente decepcionante. Este nuevo contexto nos llevó a replantearnos nuestra asignación de activos. Nuestra prioridad es la preservación del poder adquisitivo real, por lo que damos preferencia a los activos reales —acciones y metales preciosos— capaces de resistir la depreciación monetaria.

La presencia de metales preciosos, especialmente el oro, es una seña distintiva de estos fondos. ¿Qué papel cumple hoy dentro de la estrategia? ¿Sigue siendo una cobertura eficaz frente a la inflación y los riesgos sistémicos?
El oro sigue siendo un componente esencial de nuestras carteras como protección contra la inflación y la pérdida de confianza en las monedas fiduciarias.

Nuestras primeras posiciones se iniciaron en 2012, tras la declaración «cueste lo que cueste» del BCE, que allanó el camino para estrategias de flexibilización cuantitativa masiva: los bancos centrales se exponían a perder su independencia frente a unos poderes públicos tentados de recurrir a la emisión de papel moneda en lugar de resolver sus problemas estructurales.

Ahora hemos entrado en una era de inflación estructuralmente más alta, agravada por el elevado endeudamiento de los Estados, que no les permite mantener una política monetaria restrictiva durante mucho tiempo sin comprometer su capacidad de reembolso. El oro, como activo refugio, sirve de protección frente a este escenario.

A pesar de la reciente subida, varios factores estructurales justifican esta exposición: niveles excesivos de deuda pública, desconfianza hacia el dólar y riesgo de monetización de la deuda.

¿Qué peso tiene la renta fija soberana en el actual contexto de tipos y dónde están encontrando oportunidades?
En un contexto de depreciación de las monedas fiduciarias, damos prioridad a los activos reales, como las acciones y los metales preciosos, y mantenemos una exposición limitada a los bonos soberanos con duraciones cortas. El riesgo de monetización de la deuda y de tipos de interés reales negativos refuerza el interés de los bonos indexados a la inflación, cuyo cupón y reembolso están vinculados al índice de precios al consumo.

Exploramos también alternativas a los bonos con características estabilizadoras, como las acciones con dividendos, que combinan estabilidad y potencial de revalorización, o las inversiones monetarias en yenes y francos suizos, monedas refugio que pueden proteger el capital en fases deflacionistas.

En cuanto a la renta variable, ¿qué sectores o valores les resultan más atractivos en este momento?
Nuestra selección de acciones se basa en un enfoque «bottom-up»: invertimos a largo plazo en empresas de calidad que presentan ventajas competitivas duraderas, sólidos balances, una



Desde enero de 2025, Sébastien Gandon es Senior Client Portfolio Manager de Banque de Luxembourg Investment (BLI). Cuenta con 20 años de experiencia en gestión de activos. Anteriormente, desde Hong Kong,fue responsable de desarrollo y ventas en Harvest Global Investments, una de las mayores gestoras de activos de China. Previamente, fue director de ventas para Asia y Europa continental en East Capital. También trabajó en Edmond de Rothschild Asset Management. Sébastien es licenciado por la escuela de negocios EDHEC de Lille y habla inglés, francés, alemán y polaco.

fuerte generación de tesorería y valoraciones razonables.

Esta estrategia, centrada en el crecimiento rentable y la preservación del capital, induce sesgos estructurales con respecto a los índices generalistas: fuerte presencia de los sectores de la salud y los bienes de consumo básico, y baja exposición a las finanzas, la energía o el sector inmobiliario.

Tras haber sido desatendidos en los últimos años, estos valores defensivos presentan ahora valoraciones que vuelven a ser atractivas.

¿Están reduciendo riesgo en la cartera o, por el contrario, ven espacio para incrementar exposición a activos de riesgo de cara a 2026?

Los cambios estructurales del entorno económico y financiero obligan a redefinir el concepto de riesgo: en un contexto de mayor inflación, el verdadero riesgo de un activo financiero ya no es su volatilidad sino su capacidad a preservar el capital en términos reales. Según esta lógica, la liquidez y los bonos resultan más arriesgados que las acciones y los metales preciosos, a pesar de su menor volatilidad a corto plazo.

Así, si la actual debilidad de los valores defensivos de calidad continúa, podríamos aumentar la proporción de acciones en nuestras carteras sin considerarlo un riesgo, sino más bien una protección del capital real.

¿Qué mensaje trasladaría hoy a un inversor que busca diversificación, protección y rentabilidad estable en un entorno incierto?

Las últimas cuatro décadas se han caracterizado por un fuerte crecimiento, una inflación controlada y una mayor globalización, lo que se tradujo en tipos de interés bajos y altos rendimientos para las acciones y los bonos. Esa época de bonanza, que generó altos rendimientos al combinar acciones y bonos independientemente de su precio, ya es historia. En un entorno más incierto, en el que el principal riesgo es la depreciación monetaria y en el que todas las clases de activos parecen sobrevaloradas, las estrategias mixtas centradas en acciones de calidad con una valoración razonable y metales preciosos (frente a bonos a largo plazo y acciones sobrevaloradas) deberían ser las más aptas para ofrecer resiliencia y preservación del capital.

Si tuviera que resumir en una frase la propuesta de valor de la gama BL Global, ¿cuál sería?

Estos fondos tienen como objetivo generar una rentabilidad ajustada al riesgo atractiva a largo plazo, al tiempo que limitan las pérdidas en las fases bajistas. Ponemos gran énfasis en la preservación del capital y el control de la volatilidad, ya que evitar pérdidas es una condición esencial para la creación de valor sostenible. En el entorno actual de mayor inflación y riesgo de depreciación monetaria, esta convicción se traduce en una preferencia por los activos reales —acciones y oro— y una selección de valores de calidad con valoraciones razonables. ■

EFPA ESPAÑA
European Financial Planning Association

MEJORE SU CUALIFICACIÓN COMO ASESOR FINANCIERO

EFPA España y Estrategias de inversión tienen un acuerdo de colaboración que permite a los asociados avanzar en su formación continua. El acuerdo facilitará la recertificación EIP, EFA o EFP mediante un test mensual.

¿Dónde encontrar este test?
Cada mes en la revista Estrategias de inversión, en el PDF online en www.estrategiasdeinversion.com y en la intranet de la web de EFPA España: www.efpa.es

Procedimiento del test
Los miembros certificados por EFPA responderán al test accediendo a la intranet de EFPA España (www.efpa.es) con su usuario y contraseña.

Rectificación*
Es necesario contestar correctamente un mínimo de 12 de las 16 cuestiones del test para computar 2 horas de formación válidas para la recertificación EIP, EFA y EFP. ■

**Cada año, los miembros de EFPA España deben demostrar anualmente a la asociación 30 horas de formación continua para la certificación EIP y EFA; y 35 horas de formación para la certificación EFP.*

Test nº 138-Ei

1. ¿Qué porcentaje de aceptación obtuvo la OPA de BBVA sobre Banco Sabadell?
a) ☐25,33%
b) ☐30%
c) ☐50%

2. ¿Qué previsión hace el FMI para la economía española en 2025 y 2026?
a) ☐Crecimiento por debajo de la media de la eurozona
b) ☐Crecimiento superior a la media de la eurozona
c) ☐Estancamiento económico

3. ¿Qué índice se considera el termómetro de las acciones de pequeña capitalización en EE.UU.?
a) ☐S&P 500
b) ☐Dow Jones
c) ☐Russell 2000

4. Según Goldman Sachs, ¿qué crecimiento del beneficio por acción se espera en 2026 para las small y midcaps?
a) ☐16%
b) ☐42%
c) ☐55%

5. ¿A qué se dedica IFLEX principalmente?
a) ☐Packaging flexible
b) ☐Producción de alimentos procesados
c) ☐Energías renovables

6. ¿Cuánto valen aproximadamente las empresas small caps en el mercado?
a) ☐50 a 200 millones de euros
b) ☐300 millones a 1.000-2.000 millones de euros
c) ☐2.000 a 5.000 millones de euros

7. ¿Cuáles son algunos de los sectores preferidos para invertir en small caps?
a) ☐Salud y tecnología
b) ☐Utilities y banca
c) ☐Petróleo y gas

8. ¿Por qué algunos inversores prefieren Europa frente a Estados Unidos actualmente?
a) ☐ Porque las acciones europeas son siempre más seguras
b) ☐Por valoraciones más equilibradas
c) ☐Ambas respuestas con correctas

9. ¿Qué indica un VIX en zona de mínimos anuales?
a) ☐Miedo extremo en el mercado
b) ☐Un mercado bajista inminente
c) ☐Alta complacencia

10. ¿Cuáles son algunas de las compañías recientemente incorporadas a la cartera tendencial de Ei?
a) ☐Tesla, Apple, Microsoft
b) ☐Estee Lauder, Indra, Engie y Enagás
c) ☐Viscofan, Rovi, Fluidra

11. ¿En qué bolsa cotiza ATOSS Software y bajo qué símbolo?
a) ☐Bolsa de Londres, ATOS
b) ☐Bolsa de Frankfurt, AOF
c) Nasdaq, ATOS

12. ¿Qué país es el principal mercado en el que Clerhp tiene presencia?
a) ☐España
b) ☐México
c) ☐República Dominicana

13. ¿Qué evento reciente marca el inicio de la nueva etapa de OHLA bajo la dirección de los hermanos Amodio?
a) ☐La apertura de oficinas en Estados Unidos
b) ☐La recapitalización de la compañía
c) ☐La venta de su división de infraestructuras

14. ¿Qué efecto tendría el paquete fiscal "One Beautiful Bill" de Trump en las small caps?
a) ☐ncrementar la deuda pública sin impacto en la inversión
b) ☐Canalizar hasta 150.000 millones de dólares hacia los hogares, beneficiando sectores como constructoras, banca y consumo discrecional
c) ☐ Reducir el consumo interno en Estados Unidos

15. ¿Por qué los mercados emergentes, especialmente Asia, son estratégicos para la cartera?
a) ☐Por el crecimiento de población y urbanización
b) ☐Por el aumento del nivel de vida, impulsando el gasto del consumidor
c) ☐Ambas respuestas son correctas

16. ¿Cuál es la plataforma tecnológica clave de Making Science que se espera impulse los márgenes y la escalabilidad en el futuro?
a) ☐ CloudX
b) ☐Gauss AI
c) ☐ad-machina

Las preguntas de este test han sido extraídas de la revista Estrategias de inversión número 221 y encontrará las respuestas en el siguiente número y en la página de EFPA.
Los resultados del test número 137 publicado en la revista 221 son: *1b, 2c, 3b, 4a, 5b, 6c, 7a, 8a, 9b, 10b, 11a, 12b, 13c, 14c, 15b, 16b.*

Hola, somos squirrel



Somos Publicidad

BOM · Brandinaction · SQUIRREL GLOBAL MEDIA · IKI Group

Somos Contenidos

vertice · ganga producciones · comercial TV · lanueva TV · DMD MEDIA · XO TACTIC · bF DISTRIBUTION · MONDO TV STUDIOS · EVAFILMS

Somos Network

NAUTICAL CHANNEL · HORSE TV · NET TV · BOM CINE · BOM CHANNEL · BOM RADIO · CANALDEPORTE

Somos Tecnología

ITESA producciones · M-Three satcom · THEHOOK

squirrelmedia.es

WENCESLAO
PÉREZ



NUEVO VOLKSWAGEN T-ROC,

Eficiencia, seguridad, calidad y confort

Volkswagen ha presentado en Madrid y Barcelona, la puesta de largo de la segunda generación del T-Roc, el modelo mítico y superventas de Volkswagen, que ya está a la venta en nuestro país. Desde su estreno en 2017, el T-Roc se ha consolidado como un referente en el segmento A0 SUV, con más de dos millones de unidades vendidas en Europa.

Desarrollado completamente desde cero, llega con un diseño expresivo, sistemas de propulsión innovadores y un interior de alta calidad, que incluye un puesto de conducción totalmente renovado, una pantalla de infoentretenimiento de hasta 12'9" y una nueva iluminación ambiental que transforma completamente el habitáculo. El modelo ofrece ahora más espacio tanto en el interior como en el maletero, además de nuevos sistemas de asistencia y tecnologías heredadas de segmentos superiores, como el Travel Assist o el Driving Experience Control. Innovador y práctico, el nuevo modelo de Volkswagen mantiene la esencia de su antecesor, al tiempo que da un salto cualitativo en diseño, eficiencia y digitalización.

DISEÑO PROGRESIVO Y MÁS ESPACIO

El nuevo T-Roc, crece 122 mm respecto a su predecesor, ofreciendo un habitáculo más amplio, materiales de mayor calidad y un maletero que alcanza los 475 litros de capacidad, 30 litros adicionales respecto a su predecesor, ampliables hasta 1.350 litros con los asientos abatidos.

En el exterior, destacan los faros IQ.LIGHT Matrix LED, de serie en el R-Line, los nuevos grupos ópticos traseros 3D con barra transversal iluminada y los logotipos Volkswagen retroiluminados, que le confieren una firma lumínica inconfundible de día y de noche.

TECNOLOGÍA DE SEGMENTOS SUPERIORES

El nuevo T-Roc, incorpora avances que hasta ahora solo estaban presentes en gamas superiores de Volkswagen: Infotainment 4.0, con pantallas táctiles de hasta 12,9" y control por voz natural "IDA". Head-up display, proyectado en el parabrisas, pionero en el segmento A0 SUV. Area View 360º, con cuatro cámaras de alta definición para una visión periférica completa. Driving Experience Control, con mando giratorio OLED, para elegir los modos de conducción o controlar el ambiente interior.

MOTORIZACIONES MÁS SOSTENIBLES Y EFICIENTES

Toda la gama arranca con motores eTSI mild hybrid de 48V con etiqueta ECO, disponibles en dos potencias: 116 CV y 150 CV, ambos con cambio DSG de 7 marchas. En los próximos meses, se incorporará una versión HEV (full hybrid).

ESTRUCTURA DE GAMA Y EDICIONES DE LANZAMIENTO

El nuevo T-Roc esá disponible en tres acabados: T-Roc, Más y R-Line, a los que se sumarán dos exclusivas ediciones limitadas de lanzamiento:

T-Roc Launch Edition (400 unidades): motor 1.5 eTSI de 116 CV, con un completo equipamiento y detalles exclusivos como molduras y pedales en aluminio.

T-Roc R-Line 1st Edition (600 unidades): motor 1.5 eTSI de 150 CV, estética deportiva con paquete "Black Style", llantas de 20", sistema de navegación "Discover", Head-up display y paquete tecnológico completo.

GAMA Y PRECIOS DEL NUEVO T-ROC

En España, el nuevo Volkswagen T-Roc parte de un precio de 29.600 €, en su versión de acceso con motor 1.5 eTSI de 116 CV y acabado T-Roc. En lo más alto de la oferta, se sitúa la exclusiva R-Line 1st Edition, con una edición limitada de 500 unidades y con un precio de 44.090 €. Toda la gama incorpora de serie cambio automático DSG de 7 velocidades, tracción delantera y motores eTSI mild hybrid. ■

making science

Google Cloud
IBERIA
Partner of the Year
Services
2024



Inversión en **innovación digital y tecnología** para economías de escala

www.makingscience.es

eDreams ODIGEO pisa el acelerador para superar

LOS 13 MILLONES DE SUSCRIPTORES EN 2030



En el mundo de la inversión, el mayor reto es identificar compañías que no solo tienen una visión audaz, sino la capacidad probada de ejecutarla. En noviembre de 2021, en un entorno de mercado convulso e incierto, eDreams ODIGEO presentó un plan estratégico ambicioso: dejar atrás su modelo transaccional para convertirse en el mayor y mejor programa de suscripción de viajes del mundo.

POR **EDREAMS ODIGEO**

Cuatro años después, tras haber cumplido con cada uno de sus ambiciosos objetivos, incluyendo cuadruplicar su base de suscriptores y multiplicar por 62 su EBITDA Cash, la compañía no se detiene. Desde esta posición de fortaleza probada, eDreams ODIGEO acaba de presentar su siguiente capítulo: una nueva hoja de ruta diseñada para crecer todavía más.

La compañía ha anunciado un nuevo objetivo de superar los 13 millones de miembros Prime para 2030. Esta cifra no es solo un salto masivo desde los 7,7 millones actuales; es un 40% más alta que el consenso actual de los analistas.

Este crecimiento será posible gracias a una profunda diversificación estratégica hacia nuevos productos y regiones. El plan tiene como objetivo que el 66% del volumen de eDO para 2030 provenga de productos no aéreos y de la expansión internacional (frente al 43% actual). De este modo, la compañía consolida su evolución desde sus orígenes europeos centrados en los vuelos hacia una plataforma de suscripción de viajes verdaderamente global y multiproducto.

LOS MOTORES DE LA ACELERACIÓN

Este crecimiento no se basa en la inercia, sino en una inversión estratégica en pilares clave, todos ellos validados por pruebas de mercado exitosas. El primer pilar, y el gran facilitador, es la evolución de la propuesta de valor: la introducción de modelos de suscripción más flexibles, a través de pagos mensuales y trimestrales de la cuota anual. Esta decisión llega tras extensas pruebas demostrando que este modelo no solo responde a una clara demanda del consumidor (resultando en una mayor satisfacción), sino que, crucialmente, genera un 13% más de valor a largo plazo (LTV, del inglés Long Term Value) por miembro.

Este nuevo modelo de pago es la llave que abre la puerta a la expansión de productos. El plan incluye la diversificación hacia nuevos productos de viaje, como el ferroviario, una industria de más de 40.000 millones de euros que se alinea perfectamente con pagos más pequeños y una mayor frecuencia de compra que los vuelos.

El tercer pilar es la aceleración de la expansión internacional. Las pruebas de Prime en nuevos mercados, incluyendo regiones como Latinoamérica, Europa Central y MEA, ya están demostrando un rendimiento excepcional. Estos nuevos mercados están logrando una penetración en hogares un 28% más alta y una tasa de captación de Prime un 13% superior a la de los mercados europeos maduros en su primer año, probando la escalabilidad global del



modelo. La Compañía se centrará en invertir en una selección de los mercados de mayor potencial para impulsar un crecimiento más significativo. Finalmente, la compañía profundizará su ventaja competitiva mediante una mayor inversión en su plataforma de IA.

La compañía ha anunciado un nuevo objetivo de superar los 13 millones de miembros Prime para 2030. Esta cifra no es solo un salto masivo desde los 7,7 millones actuales; es un 40% más alta que el consenso actual de los analistas

UNA INVERSIÓN ESTRATÉGICA PARA UN CRECIMIENTO SUPERIOR

Para ejecutar este ambicioso plan, la compañía entrará en un período de inversión planificado. Estas inversiones estratégicas en nuevas propuestas de pago, diversificación de productos y expansión geográfica naturalmente resultarán en un ajuste financiero a corto plazo. Pero el objetivo a largo plazo es claro y contundente: tras esta fase de inversión, la compañía espera que la rentabilidad se recupere con fuerza, proyectando un crecimiento de más del 35% anual a partir del año fiscal 2028.

La confianza de la compañía en esta estrategia es absoluta. Incluso durante esta fase de inversión, su sólida posición financiera le permite continuar con la remuneración al accionista, comprometiendo 100 millones de euros para la recompra de acciones en los próximos dos años. Esto no es una medida defensiva; es la máxima prueba de confianza en la generación de caja del modelo.

eDreams ODIGEO ha demostrado su capacidad para transformar una visión en valor tangible. Ahora, está utilizando su fortaleza probada para acelerar su liderazgo. ■

FILIPE AIRES
ESTRATEGA DE MERCADOS EN AFI

«Mi objetivo es llegar a dominar y transmitir una visión completa e integrada de geopolítica, macroeconomía y mercados»

La crisis de 2008 marcó a un joven Filipe Aires y despertó en él el deseo de comprender ese mundo financiero que entonces le parecía enigmático. Con el tiempo, trabajar en distintos países le ha dado una mirada más abierta y matizada, que hoy lleva a Afi junto a la base micro que adquirió en Bankinter. Desde esa mezcla de aprendizajes, Aires participa en decisiones de inversión reales y sigue construyendo una visión propia sobre cómo se conectan la geopolítica, la macroeconomía y los mercados.

POR **RAQUEL JIMÉNEZ** / REDACCIÓN

¿Qué te llevó a especializarte en renta variable después de estudiar Economía?
La crisis de 2008, que me pilló muy joven, me generó mucha curiosidad sobre conceptos como primas de riesgo, índices bursátiles o derivados, que en ese momento me parecían muy abstractos. Desde entonces quise entenderlo y cuando empecé a leer sobre ello tuve claro que quería trabajar en los mercados financieros.

Has trabajado en varios países y culturas (Portugal, España). ¿Cómo influye esto en tu perspectiva profesional y análisis de mercados?
Creo que uno de los aspectos que siempre me ha atraído de los mercados financieros es su carácter global y la red de interconexiones que se establece entre países. Esto ofrece la oportunidad de trabajar en distintas geografías y comprender mejor cómo se relacionan entre sí. En este sector, considero una ventaja tener conocimiento de la cultura —especialmente del tejido empresarial y de la literatura financiera— de diferentes regiones. Esto permite entender mejor fenómenos como la composición de sus índices bursátiles, la preferencia por financiarse a través de los mercados de capitales o del sistema bancario, o incluso cómo se distribuye la riqueza financiera entre los hogares de distintos países.



¿Cómo y por qué el paso de Bankinter a Afi?
Bankinter me ha permitido entrar al mundo del análisis económico y de mercados. Allí valoraba empresas (de los sectores de papel y químico), por lo que me ha aportado esa visión más micro que creo es importante tener ahora que estoy en un rol de análisis top down.

Un ejemplo de cómo tus análisis han influido en decisiones de inversión o en la estrategia de un cliente
Más allá del posicionamiento habitual —tanto geográfico como sectorial o por estilo en EE.UU. y Europa—, he trabajado en apuestas más específicas sobre mercados como Japón e India, así como en segmentos concretos como el lujo y el sector del automóvil. Estos análisis, desarrollados junto con otros compañeros de Afi, se han traducido en decisiones reales dentro de las carteras de los clientes y han sido áreas en las que más hemos aportado valor, facilitando entradas y salidas con buen timing.

¿Dónde te ves dentro de 10 años?
A nivel profesional, me gustaría seguir desarrollándome en mi posición actual, donde he tenido la oportunidad de aprender mucho de algunos referentes dentro de Afi. Mi objetivo es llegar a dominar y transmitir, con la misma claridad que ellos, una visión completa e integrada de geopolítica, macroeconomía y mercados. En mi opinión, esto implica ser capaz de identificar y explicar en cada momento qué es lo verdaderamente relevante que está ocurriendo en el mundo.

Una película, un libro y una canción
Soy más de series, como The Big Bang Theory. 1984 de Orwell, y Un Jour Je l'Aurai de Jul. ■


Investigamos
para crecer en salud
ROVI
www.rovi.es

PUBLICIDAD

Mi Cartera Selección

PODER ELEGIR UNA RUTA

PARA TUS INVERSIONES

Con nuestro servicio de gestión de carteras de fondos **Mi Cartera Selección,** podrás elegir la ruta que mejor se adapta a tus objetivos y contarás con la gestión profesional de un **equipo de Santander Asset Management.**



Mi Cartera Selección es un servicio de gestión de carteras. El perfil de riesgo de la cartera (Renta Fija, Conservadora, Moderada, Equilibrada, Dinámica, Agresiva) debe ser igual o inferior al riesgo que corresponda al perfil del inversor del cliente resultante de la evaluación del test de idoneidad. Para la prestación del servicio es necesario contar con un test de idoneidad en vigor. Esto es una comunicación publicitaria.

Es el momento