



# ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

# 20 AÑOS

www.estrategiasdeinversion.com

**Número 217**

Junio 2025  
10 euros

■ 20 años de economía y mercados: así ha vencido la Bolsa al miedo

■ Firmas: BME, Telefónica, Iberdrola, Inverco, Ferrovial, BBVA, JP Morgan...



PERSPECTIVAS:

# SECTORES, APUESTAS TÁCTICAS Y ACTIVOS REFUGIO PARA LO QUE QUEDA DE 2025

# iPhone 16e

Diseñado para Apple Intelligence.



Ven al  
Santander  
y disfrútalo  
desde:

# 0

€/mes<sup>1</sup>

Renting a 36 meses  
Cumpliendo condiciones

Es el momento



1. Renting ofrecido por Banco Santander. Renta mensual del iPhone 16e 128 GB Sin Seguro 20,70 €/mes. Se recibirá una bonificación de 20,70 € netos mensuales (tras aplicar la retención según normativa fiscal vigente, actualmente el 19 %) por la contratación de un renting tecnológico a 36 meses para personas físicas que domicilien por primera vez su nómina o pensión superior a 1.200 € o cuota de autónomos o mutualidad y la mantengan junto con la domiciliación de dos recibos mensuales, un movimiento mensual de tarjeta de crédito o saldo en cuenta igual o superior a 1.000 € todos los días del mes y Bizum activo en Banco Santander. Es necesario cumplir todas las condiciones de la promoción y adherirse a la campaña mediante el formulario a disposición de los clientes. Promoción válida desde el 1/04/2025 hasta el 30/06/2025. Operación de renting y de tarjeta de crédito sujetas a previa aprobación por parte del banco. Consulta las bases de la promoción en [bancosantander.es](https://www.bancosantander.es). Al terminar tu contrato de renting puedes quedarte el iPhone 16e 128 GB comprándolo por un valor de: 141,57€ (IVA incluido) devolverlo o contratar uno nuevo para estar siempre actualizado. Ofertas de renting válidas en Península, Baleares y Canarias, no válidas en Ceuta y Melilla.



**JUAN ÁNGEL HERNÁNDEZ y  
JOSÉ IGNACIO SERRES /**

Co fundadores de  
Estrategias de inversión

# 20 años al lado del inversor

**H**ace ya 20 años que decidimos empezar un proyecto, basado en mucha ilusión y pocos recursos, que pretendía acercar los mercados financieros a los inversores particulares. Veníamos de trabajar en banca y teníamos claro que había un hueco en el mercado para ofrecer análisis y herramientas profesionales a inversores particulares, junto con una pequeña formación práctica, para ayudarles en la gestión de su patrimonio.

Un inversor bien formado evita cometer grandes errores, elimina el riesgo de ruina y hace crecer su patrimonio en función a su perfil de riesgo. 20 años más tarde el mercado nos ha dado la razón: hemos logrado construir una comunidad de más de un millón de inversores que nos visitan habitualmente para seguir sus inversiones, usar nuestras herramientas de análisis o valorar nuevas ideas de inversión.

Nuestro método se basa en tres grandes pilares: la información en tiempo real, relevante y útil, el análisis independiente de los principales activos y sectores, y el desarrollo de herramientas bajo una metodología de inversión tendencial. Para ello contamos con un gran equipo humano que da lo mejor de sí cada día para compartir la jornada bursátil con todos los inversores.

En estos 20 años hemos logrado ser uno de los referentes para los inversores, tanto particulares como profesionales y esto no ha hecho más que empezar. En los próximos meses lanzaremos nuevas herramientas que van a permitir un mejor seguimiento de las grandes oportunidades de inversión que nos deparan los mercados en un momento dónde la volatilidad está más presente que nunca y en el que los inversores deben apoyarse en el mejor análisis independiente para lograr ganar a los mercados e identificar las mejores tendencias de futuro.

Seguimos creyendo en nuestra visión original con la misma ilusión del primer día. Gracias a todos los que nos habéis acompañado en este camino. El futuro de la inversión se construye cada día, y nosotros estaremos aquí para recorrerlo juntos, como siempre: con rigor, independencia y compromiso. ■



## 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](http://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](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)  
Depósito Legal: M-44979-2005



**Ei** 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, BBVA, iBroker, Naturgy, Telefónica, Oryzon, Línea Directa, Gilmar, IG, Ayvens, Vytrus, Fernando Luque, 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

JUNIO 2025 | Nº 217



# CONTENIDOS

- 3 EDITORIAL**
- 6 EL MIRADOR**
- EN PORTADA**
- 8** Dos décadas de impulso bursátil a la economía.  
 Por Juan Flames, CEO de BME.
- 10** Perspectivas: Nos mantenemos neutrales y tácticos en sectores defensivos. Por Carlos Arenas, María Mira y José Antonio González
- 18** Firmas: BBVA, iBroker, Naturgy, Telefónica, Oryzon, Línea Directa, Gilmar, IG, Ayvens, Vytrus
- 32** 20 años de economía y mercados: así ha vencido la Bolsa al miedo.  
 Por Natalia Obregón y Luis Suárez.
- MERCADOS**
- 52** Cartera tendencial. Análisis de acciones. Por José Antonio González.
- 56** Análisis fundamental Europa: Vinci.  
 Por María Mira y Rafael Ojeda.
- 58** Análisis fundamental Netflix: Unitedhealth. Por María Mira y Rafael Ojeda.
- 60** Entrevista: Asunción Soriano, CEO Global de Atrevia
- FONDOS DE INVERSIÓN**
- 70** Posicionamiento de carteras en los próximos meses: qué piensa la industria de fondos.  
 Por Silvia Morcillo.
- 74** Firmas: INVERCO, LFDE, Invesco, Self Bank, DNB, Edmond de Rothschild, Tressis
- 74** La brújula, evolución de los fondos nacionales. Por Sergio Ortega.
- 88** Cartera de fondos de inversión.  
 Por Carlos Arenas.
- 90** Fondos por descubrir: Loreto Premium Renta Variable Mixta.  
 Por Manuel Barangé.
- Y ADEMÁS**
- 95** MOTOR. Por Wenceslao Pérez
- 96** Viajes. Por eDreams ODIGEO
- 98** Entrevista a Sébastien Senegas, responsable para Iberia y LATAM en Edmond de Rothschild AM



## Imaginémonos

Hay lugares a los que solo podremos llegar si los imaginamos juntos. Ahora que estamos mejor conectados que nunca, imaginémonos lo lejos que podremos llegar.





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

## TRAS EL CAOS ARANCELARIO, ¿VUELVE LA CALMA O SOLO ES UNA PAUSA?

**T**ras provocar una fuerte sacudida en los mercados con su caótico anuncio de aranceles y llegar incluso a amenazar con destituir al presidente de la Reserva Federal, Trump se ha visto obligado a dar marcha atrás. En un primer paso, suspendió durante 90 días los recargos fronterizos para todos los países, salvo China, con quien se enfrascó en una escalada de aranceles cada vez más absurda. Finalmente, tras una reunión en Ginebra solicitada por EE.UU., la moratoria se extendió también a este país, aunque en su caso se aplicará un arancel del 30%. Sin embargo, se abre ahora un proceso de negociación complejo, difícil de resolver dentro del plazo previsto.

Aunque la renta variable estadounidense ha recuperado los niveles previos al anuncio arancelario de abril, las bolsas fuera de EE.UU. muestran un comportamiento más sólido en el año. El dólar, por su parte, se mantiene alejado del nivel de 1,08 previo, mientras que el oro conserva su renovado atractivo ante las medidas erráticas del gobierno estadounidense.

Paradójicamente, la actividad económica aún no muestra daños significativos. No obstante, es probable que la incertidumbre termine por pasar factura en el trimestre en curso. A falta de más datos, parece razonable anticipar que los inversores extranjeros reconsideren el peso de los activos estadounidenses en sus carteras, ante un entorno menos estable y con rendimientos potencialmente inferiores en términos comparativos. ■



## Tregua comercial China-EEUU: ¿el impulso que necesitaban las bolsas?

**C**hina y Estados Unidos se dan una más que esperada pausa de 90 días en su particular batalla comercial tras firmar una tregua que reduce en 115 puntos porcentuales los aranceles recíprocos de los últimos meses. Sin embargo, aún faltaría ponerle la guinda al pastel: un acuerdo que pusiera fin al conflicto.

Tras días de intensas negociaciones en una cumbre en Ginebra, Suiza, ambos gobiernos pactaron rebajar las tasas durante tres meses: EEUU rebajaría del 145% al 30% las importaciones chinas, y China haría

lo propio con las estadounidenses, del 125% al 10%. La diferencia se debe a que el gobierno de Trump se niega a rebajar el gravámen del 20% adicional impuesto al país asiático por el fentanilo.

Los principales índices de Wall Street reaccionaron a estas noticias con subidas generalizadas. De hecho, esa misma semana, el Nasdaq avanzó más de un 7%, el S&P 500 se alzó más de un 5%, encadenando cinco días de ganancias, y el Dow Jones subió más de un 3%, situándose en terreno positivo en 2025. ■



Pese a ser uno de los valores que más cayeron el pasado mes, **IAG** remonta el vuelo y se sitúa como el valor más alcista en mayo, con alza superiores, en estos momentos, al 32%. A sus acciones, además, aún les quedaría recorrido alcista, ya que desde el consenso de analistas de la agencia Reuters otorgan al valor un potencial alcista del 17,5%, con un precio objetivo fijado en los 4,52 euros y una recomendación mayoritaria de 'comprar' sus títulos. ■

Entre las pocas compañías que muestran tono negativo, **Cellnex** es el valor más bajista, cediendo alrededor de un 5% en los últimos 30 días. Aún así, según los expertos que cubren el valor y que recoge Reuters, le ven un potencial a medio plazo cercano al 28%, dado que su precio objetivo lo sitúan en los 41,99 euros por título. Además, aconsejan de manera clara la compra de sus acciones. ■



## EL PERSONAJE: SCOTT BESSENT

# Mes con varios frentes abiertos para Bessent: a los aranceles se suma la deuda

El Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Scott Bessent, no ve señales de preocupación sobre la deuda pública del país pese a la rebaja crediticia por parte de Moody's, que recortó en mayo la calificación estadounidense de Aaa a Aa1. "Moody's es un indicador rezagado, eso es algo que todo el mundo piensa de las agencias de crédito", afirmaba tras conocerse la noticia.

En materia comercial, tras la esperada tregua firmada con China, Bessent afirma que el gobierno estadounidense espera también llegar a acuerdos arancelarios en regiones específicas. "Hay relaciones comerciales pequeñas en las que podemos fijar una cifra. Tengo la sensación de que haremos muchos acuerdos regionales: esta es la tasa para América Central, esta es para esta parte



de África", indicaba en una entrevista para la CNN.

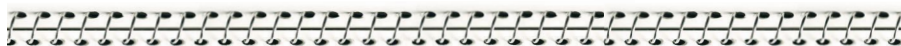
Sin embargo, advierte que se podría volver a aplicar los aranceles recíprocos del 2 de abril si los países no llegan a acuerdos razonables: "El presidente Trump les ha puesto en aviso de que si no negocian de buena fe, volverán a su nivel del 2 de abril". ■



ROBERT CASAJUANA / Socio economista SLM

## MÁS ALLÁ DE LOS MILLENNIALS

Hay una idea bastante extendida y generalizada que la generación millennial (nacidos entre el 1981 y 1996) es la más perjudicada cuando la comparamos con la generación de los baby boomers (1946-64), en términos de riqueza y carrera profesional. Sin embargo, cuando analizamos con más detalle la situación económica de la generación que queda entre las dos mencionadas, vemos que esa idea es muy inexacta. Esta generación intermedia es la generación X (1965-80) y goza de mucha menos popularidad y consciencia de pertenencia por parte de sus integrantes. Comparemos los datos económicos. Según la FED, la intensa bajada de tener la casa en propiedad no se produce de la generación X a la millennial sino de la los baby boomers a la generación X, ya que la probabilidad de ser propietario de tu casa entre los 30 y 40 años en cada generación es muy similar entre los millennials y los Xs, y muy inferior a la que tenían los boomers. También la FED dice que a los 31 los millennials poseen el doble de riqueza personal de la que tenían a la misma edad los Xs. Según el BCE, entre el 2010 y el 2021 la riqueza de los millennials se triplicó mientras que solo se duplicó para los Xs. Algunos de los factores que explican estos datos son que cuando los Xs llegaron a los 30 o 40, típica edad de incremento intenso de riqueza por empezar a ocupar argos de responsabilidad, padecieron la crisis financiera global del 2007-09. Además, ya habían padecido a sus 20 o 30 años el estallido de la burbuja tecnológica del 2000-01 y que llevó a la denominada "década perdida" para el mercado bursátil americano. Y por si fuera poco para esta olvidada generación, se estima que la seguridad social americana reducirá las prestaciones entre un 20% y un 25% a sus nuevos pensionistas en 2033, y quien lo sufrirá será sobretodo mi generación X. ■



### Agenda Junio 2025 ¿Qué mueve el mercado?

Fecha	Interés (más en <a href="http://www.estrategiasdeinversion.com">www.estrategiasdeinversion.com</a> )
02/06/25	PMI Manufacturero de España, Alemania, Eurozona y Estados Unidos
03/06/25	IPC y desempleo de la Eurozona/ Pedidos de fábrica en EEUU
04/06/25	Producción industrial de España/ PMI servicios de España, Alemania, Eurozona, Estados Unidos y Japón
05/06/25	Decisión de tipos del BCE/ Precios de producción de la Eurozona/ Pedidos de fábrica en Alemania
06/06/25	PIB y ventas minoristas de la Eurozona/ Producción industrial y balanza comercial de Alemania/ Tasa de desempleo y nóminas no agrícolas de EEUU
09/06/25	IPP, IPC y balanza comercial de China/ PIB de Japón/ índice Sentix de la Eurozona
11/06/25	IPC de Estados Unidos
12/06/25	PIB, producción industrial y balanza comercial de Reino Unido/ IPP de Estados Unidos
13/06/25	IPC de España, Francia y Alemania/ Balanza comercial y producción industrial de la Eurozona
16/06/25	Ventas minoristas y producción industrial de China/ Precios mayoristas de Alemania
17/06/25	Decisión de tipos del Banco de Japón/ Índice Zew de sentimiento económico de Alemania/ Ventas minoristas, producción industrial y precios de importación de EEUU
18/06/25	Decisión de tipos de la Reserva Federal/ IPC de la Eurozona/ Balanza comercial de Japón/ IPC de Reino Unido
19/06/25	Decisión de tipos del Bank of England
20/06/25	Tipos de interés en China/ IPC de Japón/ Confianza del consumidor de la Eurozona/ Ventas minoristas de Reino Unido
23/06/25	PMI compuesto estimado de Alemania, Francia, Eurozona y Reino Unido
24/06/25	Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania
25/06/25	PIB de España/ Confianza del consumidor de Francia
26/06/25	Índice GfK de Alemania/ PIB de Estados Unidos
27/06/25	IPC adelantado de España y Francia/ Confianza del consumidor de la Eurozona/ Ventas minoristas de Japón/ PCE (gasto de consumo personal) de EEUU
30/06/25	Cuenta corriente de España/ IPC, precios de importación y ventas minoristas de Alemania/ Masa monetaria M3 de la Eurozona



JUAN FLAMES /

CEO de BME

# Dos décadas de impulso bursátil a la economía

**A** pesar de lo que dice el tango de Gardel, 20 años no es precisamente poco tiempo. Más aún cuando se habla de un medio de comunicación como Estrategias de Inversión, que ha contado en estas dos últimas décadas la gran transformación de los mercados de capitales. En BME somos unos convencidos de la importancia de potenciar la educación financiera en nuestro país y, sin duda, el papel de los medios de comunicación es fundamental en esa misión. En especial, cuando se dirigen a los inversores minoristas. Por ello, queremos felicitar a los profesionales de Estrategias de Inversión en este vigésimo cumpleaños.

Una comunidad inversora bien informada es esencial para la buena marcha de los mercados de capitales y, con ellos, de la economía en su conjunto. Además de nuestra colaboración constante con los medios de comunicación, en BME, canalizamos nuestro compromiso con la educación financiera a través de Instituto BME, que ofrece 155 cursos y másteres al año y por cuyas aulas han pasado más de 140.000 alumnos desde su creación, y Braindex, nuestra plataforma financiera 100% online.

## UN MERCADO PARA TODOS

En estos 20 años, el mundo ha cambiado mucho. Por supuesto, también los mercados financieros. Hoy BME forma parte de SIX, la tercera mayor infraestructura de mercados financieros de Europa por capitalización. En lo relativo al mercado español, una de las grandes novedades en estos últimos años ha sido el decidido impulso a la presencia de pequeñas y medianas empresas en los mercados de capitales. Hace no tanto, estas compañías sentían que la Bolsa sólo estaba al alcance de las grandes multinacionales. Afortunadamente, esta mentalidad ha cambiado y ha contribuido a ello la creación de BME Growth y, posteriormente, de BME Scaleup, en lo relativo a la renta variable, y del MARF, en cuanto a la renta fija.

En los mercados de crecimiento de BME cotizan ya más de 150 compañías de todos los tamaños y sectores. En BME acompañamos a las empresas desde que tienen pensado empezar a cotizar, a través de nuestro Entorno Pre Mercado, hasta la Bolsa, pasando por BME Scaleup y BME Growth. Son distintos peldaños de una escalera de financiación que contribuye a que las empresas de menor tamaño ganen en visibilidad, reputación y acceso a financiación recurrente.

En lo relativo a la visibilidad, en BME promovemos eventos como nuestro Foro Medcap, que cada mes de mayo pone en común a compañías pequeñas y medianas con inversiones

nacionales e internacionales. En paralelo a las reuniones entre empresas e inversores se celebra también un programa de paneles de debate sobre cuestiones de actualidad.

En cuanto al MARF, que cumplió diez años en 2023, ha revolucionado la financiación vía renta fija para todo tipo de empresas. Ya cuenta con 161 emisores y 80.000 millones de euros financiados en este mercado de BME desde su lanzamiento.

## LOS PRÓXIMOS 20 AÑOS

Repasado lo más importante de las dos últimas décadas, toca preguntarse qué cabe esperar de las dos siguientes. ¿Cómo serán los mercados financieros en 2045? Para empezar, desde luego, deberán seguir siendo sólidos y fiables, como demostró el mercado de valores español al seguir funcionando con plena normalidad durante el apagón del 28 de abril. Las empresas y los inversores saben que pueden confiar en ello en todo momento.

En ese futuro, sin duda, la digitalización jugará un rol central, ya lo está haciendo. Las infraestructuras de mercado debemos estar a la vanguardia de la transformación digital, siempre atendiendo a las necesidades de nuestros clientes. Estamos en un sector en continua transformación en todos los puntos de la cadena de valor. Por ejemplo, en 2027 entrará en vigor en Europa el ciclo de liquidación en un día (D+1), para el que ya estamos trabajando.

También está claro que en los próximos años los mercados de capitales deberán jugar un papel protagonista en la financiación hacia la transición digital y verde. Es decisivo que los mercados financieros estén en el centro de la economía. En esa línea van propuestas como la de la Unión de Ahorros e Inversiones, que promueve la Unión Europea, y también lo que defienden estudios como el Libro Blanco de BME o los informes Letta y Draghi.

Los debates de hoy marcarán el rumbo de los mercados de capitales y, con ellos, de la economía, en los próximos años. Por eso pensamos que es importante dar pasos adelante en todos los campos, sin tiempo que perder. En esa necesidad de transformación enmarcamos medidas como la nueva modalidad para la salida a Bolsa que estamos preparando junto a la CNMV o el impulso a los mercados de crecimiento de BME. También es clave que el entorno regulatorio y fiscal sea propicio. Nos jugamos mucho en ello. Juntos podemos construir unos mercados sólidos de los que los medios de comunicación como Estrategias de Inversión puedan informar a sus lectores en las próximas décadas. ■



UNIVERSO  
MUJER

Solo con el programa

*Mi*  **Iberdrola**

Ahorro en  
*Mi* factura

Experiencias  
*Mi*ticas

*Mi*les  
de sorteos

Pásate a Iberdrola y ahorra.  
900 24 24 24 [iberdrola.es](http://iberdrola.es)

 **Iberdrola**  
Por ti. Por el planeta.

# Hace falta una buena estrategia de largo plazo con posiciones estratégicas

Si los mercados financieros fueran una serie, este próximo trimestre seguro que estaría cargado de tensión, giros inesperados y, quién sabe, tal vez un final feliz. En los últimos meses hemos vivido un episodio de alta volatilidad: tensiones geopolíticas, incertidumbre arancelaria y un VIX que se ha comportado como un electrocardiograma loco. Pero la volatilidad no es el enemigo. Es, más bien, el telón de fondo sobre el que se tejen algunas de las mejores oportunidades de inversión.

POR CARLOS ARENAS LAORGA / ANÁLISIS

Los grandes movimientos en los índices no son sinónimo de peligro, sino de reajuste de expectativas. Lo vimos en agosto, en abril y lo seguiremos viendo: caídas abruptas seguidas de recuperaciones rápidas y generalizadas. Y como bien sabemos, tras las mayores caídas de volatilidad, la rentabilidad media del S&P 500 a un año vista ha sido positiva el 100% de las veces. Esto es lo que ha sucedido en el pasado, que no quiere decir que suceda en el futuro, pero nos sirve para orientarnos. Y, cuidado, esto es solo uno de los escenarios. Pero el mercado no necesita certeza para avanzar; le basta con reducir la niebla. Y, siendo positivos, eso es lo que parece estar ocurriendo.

Solo recordar que en marzo y abril hemos visto caídas de más del 10% y al S&P terminar plano. Aquellos que incrementaron posiciones, ya llevan una rentabilidad más que buena. De hecho, con caídas del 19% este año, el S&P 500 lleva apenas un -3%. Nada mal.

Por el lado monetario, la inflación está cediendo terreno. En EE. UU. y Europa, las métricas de precios están más cerca de los objetivos de los bancos centrales. De hecho, se espera que la Fed empiece a recortar tipos de interés ya en verano. El impacto es directo: mayor atractivo de los activos de largo plazo, impulso a compañías growth y alivio para los países con deuda denominada en dólares.

Por cierto, no solemos dar visión de divisa, pero dadas las incertidumbres sobre el crecimiento americano y las más que posibles bajadas de tipos den verano, tampoco vemos una vuelta de esta divisa, sino incluso mayor depreciación. Por tanto, cuidado con el efecto divisa en las inversiones, sobre todo en las de renta fija.

En paralelo, si las tensiones arancelarias comienzan a resolverse —algo cada vez más plausible— el mercado podría vivir un auténtico rally. Y no sería un rally ciego, sino respaldado por unos fundamentales que empiezan a dar buenas noticias: la temporada de resultados ha sido mejor de lo esperado, especialmente en sectores tecnológicos y defensivos.

A esto se suma que muchos gobiernos están empezando a abandonar la ortodoxia fiscal. Alemania, por ejemplo, ya plantea estímulos e inversión en defensa e infraestructuras. Y China, pese a sus sombras inmobiliarias, también parece dispuesta a reactivar su economía con medidas de apoyo. Si a todo esto le añadimos una posible tregua (aunque sea temporal) en el conflicto de Ucrania o en Oriente Medio, el cóctel sería potentísimo.

Como decimos en Estrategias de Inversión, estar siempre invertido es la mejor vacuna contra las decisiones impulsivas. Los días de mayores subidas suelen venir justo después de los de mayores caídas. Por tanto, el market

timing en fondos no solo es ineficiente, sino que puede costarte caro.

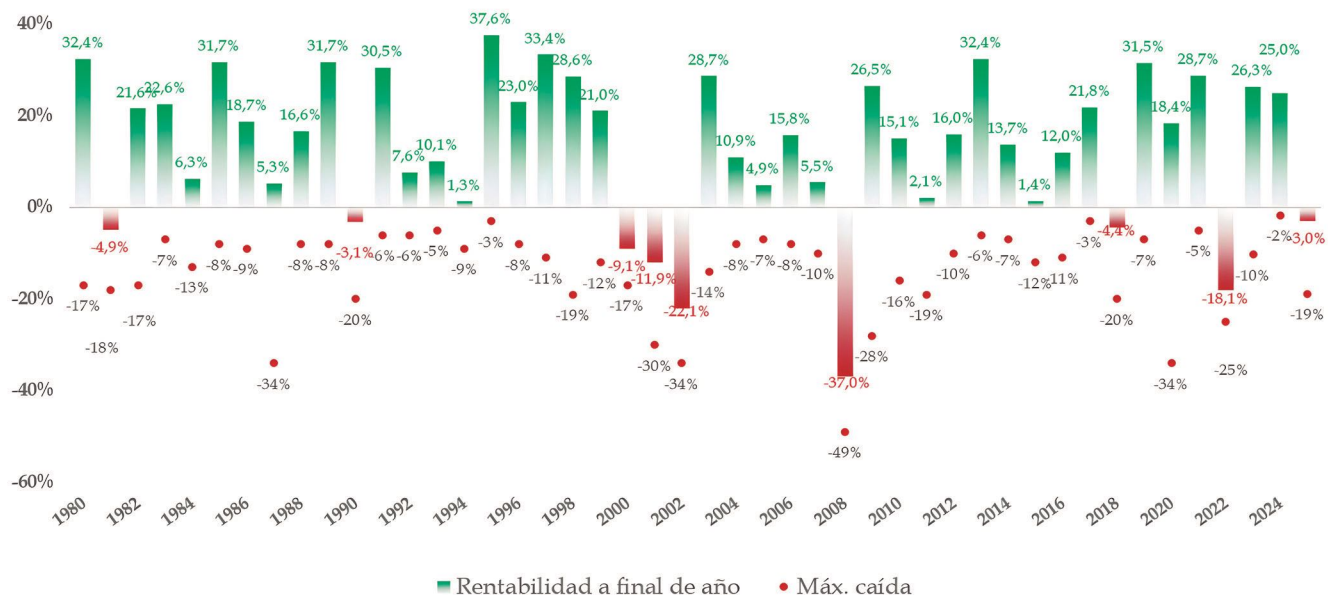
Lo segundo, diversificar. Porque no se trata de adivinar qué activo subirá más, sino de construir una cartera que esté bien posicionada para capturar oportunidades y amortiguar sustos.

Y lo tercero, tener una estrategia. Las carteras mixtas (60/40) siguen siendo una opción sólida. La renta fija empieza a recuperar su papel como activo refugio, especialmente con duraciones más largas que puedan beneficiarse de las futuras bajadas de tipos. En renta variable, la clave está en seleccionar bien: compañías con beneficios crecientes, visibilidad de márgenes y capacidad de adaptación.

Si se van despejando las dudas sobre los aranceles, si los bancos centrales confirman sus planes y si el ruido geopolítico se reduce, podríamos estar ante un entorno excepcional. Tal vez no estemos del todo en ese punto. Pero cada vez hay más pistas que apuntan a que lo peor podría haber quedado atrás. Para el inversor que combine paciencia, diversificación y método, este trimestre puede ser una oportunidad.

Soy bastante reacio a las predicciones, porque no es la labor de un economista. Nadie conoce el futuro. Pero soy positivo con este trimestre. Quizá lo más inquietante sea el crecimiento americano, pero los resultados empresariales y las posibles bajadas de tipos pueden augurar mejores escenarios futuros. Cuidado, los resultados son

## ■ Rentabilidad y máxima caída anual S&P 500



Fuente: Carlos Arenas Laorga

buenos, pero tienen poco o nada en cuenta el efecto aranceles y no pocas compañías han presentado profit warning. Datos, no especulaciones. Con la enorme cantidad de datos que siguen sin conocerse, poco más podemos decir, salvo que mantenemos el opti-

mismo. Porque, a largo plazo, es fácil serlo. Siendo de utilidad unas perspectivas a 3 meses, lo mejor es moverse a 3 años y mayores plazos. Recordando las perspectivas de las grandes gestoras a comienzos del 2020, o incluso de este año, se me dilata la convicción en

que la bola de cristal no existe. Hace falta una buena estrategia de largo plazo con posiciones estratégicas y analizar el corto plazo para posibles posiciones tácticas, como aprovechar la volatilidad y las caídas de estos meses. ■

## ■ Índices y sectores más rentables en el año con retornos en distintos plazos

	09-may.-25	YTD	5 días	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Oro		27,42	3,4	6,7	18,2	21,6	42,9	20,1	45,6	-12,1	8,1	12,7	-0,9	18,4	24,6	-4,3	0,4	14,6	25,5
IBEX 35		18,77	2,0	4,3	10,9	19,3	28,7	20,4	17,9	-4,3	1,7	10,5	-12,2	15,7	-13,2	10,3	-2,7	27,0	19,0
DAX		18,03	4,5	6,0	8,1	21,4	30,2	18,4	16,6	9,6	6,9	12,5	-18,3	25,5	3,5	15,8	-12,3	20,3	18,8
Hang Seng HSI GR HKD		15,29	3,5	-0,7	13,9	10,5	34,4	7,0	2,2	-3,9	4,3	41,3	-10,5	13,0	-0,3	-11,8	-12,5	-10,5	22,9
EURO STOXX 50 NR EUR		9,93	3,4	2,2	1,7	11,1	10,6	14,7	15,4	6,4	3,7	9,2	-12,0	28,2	-3,2	23,3	-9,5	22,2	11,0
FTSE 100 TR GBP		6,29	0,8	0,2	0,1	7,1	8,9	8,2	11,7	-1,3	19,1	11,9	-8,7	17,3	-11,5	18,4	4,7	7,9	9,7
USTREAS T-Bill Cnst Mat Rate 10 Yr		4,75	-1,2	-0,3	3,4	3,2	8,4	0,2	-3,4	1,1	0,1	2,8	0,3	9,2	10,4	-4,1	-16,4	3,8	-1,6
Consumo Básico		3,80	-0,4	-0,3	2,0	3,5	11,1	5,5	10,8	6,0	6,3	11,8	-7,7	26,1	10,9	17,5	-1,7	2,4	13,3
Bitcoin		4,26	3,2	19,6	-5,5	31,7	60,8	33,3	-	14,7	1,9	55,1	-0,6	0,4	1,3	13,3	-66,0	156,2	122,4
EM Bonds (USD)		1,91	0,1	-0,1	0,6	1,3	8,5	4,7	2,7	0,4	9,4	10,0	-5,7	15,6	5,5	-2,4	-18,0	10,6	6,1
High Yield Bonds		1,83	0,4	0,8	0,4	1,9	9,3	6,0	5,3	-5,5	13,9	6,1	-1,9	14,2	4,1	4,1	-11,4	12,4	7,7
US Cash		1,48	0,1	0,5	1,1	2,2	4,8	4,3	2,5	-0,1	0,1	0,7	1,7	2,1	0,4	-0,1	1,4	5,0	5,2
Investment Grade Bonds		1,39	-0,5	-1,1	0,9	-0,3	6,5	2,3	-3,3	-1,1	6,0	7,2	-3,8	17,1	11,1	-1,6	-18,0	9,3	1,0
Long Duration Treasuries		0,89	-1,8	-3,7	0,4	-2,9	3,0	-6,7	-9,8	-1,5	1,4	8,9	-2,1	14,9	17,9	-4,8	-31,4	3,0	-7,8
US REITs		1,02	0,5	-1,6	-0,6	-3,8	16,2	-1,0	7,2	2,4	8,5	4,9	-5,9	28,9	-4,7	40,4	-26,2	11,8	4,9
Salud		-1,41	-2,6	-6,9	-7,3	-9,0	-3,7	1,8	5,9	5,9	-6,2	20,3	2,9	23,4	12,5	19,5	-4,7	3,5	0,6
S&P 500® Equal Weight		-1,03	2,1	-0,4	-4,4	-5,0	8,6	7,1	14,2	-2,6	14,3	18,5	-7,8	28,9	12,7	29,4	-11,6	13,7	12,8
Commodities		-1,03	2,0	-6,1	-3,4	-2,6	-4,8	-5,3	16,5	-27,4	18,5	5,1	-12,0	12,2	-8,1	41,4	19,7	-6,2	2,0
S&P 500 TR USD		-3,34	1,0	1,0	-6,0	-4,6	13,6	12,7	15,9	1,4	12,0	21,8	-4,4	31,5	18,4	28,7	-18,1	26,3	25,0
NASDAQ 100 TR USD		-4,30	1,4	4,1	-6,4	-4,6	15,5	16,8	18,2	9,8	7,3	33,0	0,0	39,5	48,9	27,5	-32,4	55,1	25,9
Tecnología		-5,80	1,8	5,4	-4,6	-5,8	13,4	16,4	19,0	4,4	13,7	40,8	-5,1	47,6	43,8	29,4	-29,8	52,8	25,0
Nikkei 225 TR JPY		-5,14	2,9	5,3	-4,4	-3,8	-0,4	13,9	15,3	11,0	2,4	21,3	-10,3	20,7	18,3	6,7	-7,3	31,0	21,3
US Dollar		-8,18	-0,63	-4,41	-8,08	-4,68	-6,11	-1,09	0,12	9,3	3,6	-9,9	4,4	0,2	-6,7	6,7	7,9	-2,1	7,1
Russell 2000 TR USD		-8,89	2,4	0,7	-11,2	-14,5	3,8	4,3	10,5	-4,4	21,3	14,6	-11,0	25,5	20,0	14,8	-20,4	16,9	11,5
Consumo Discrecional		-10,22	2,6	3,3	-13,6	-5,9	12,5	8,5	14,9	6,4	6,6	22,8	-2,3	27,6	48,2	24,9	-35,2	40,4	24,4
S&P 500 TR EUR		-11,18	1,1	-3,2	-13,2	-8,5	7,9	10,3	15,3	12,9	15,3	7,0	0,4	33,9	8,6	38,5	-12,7	22,0	33,4
NASDAQ 100 TR EUR		-12,06	1,5	-0,2	-13,7	-8,4	9,8	14,3	17,6	22,3	10,5	16,8	5,1	42,0	36,6	37,2	-28,0	49,9	34,3
7 Magníficas		-12,08	1,0	4,3	-14,0	-6,4	25,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	64,6
Petróleo Brent		-	-	-	-	-	-	-	-	-35,0	52,4	17,7	-19,5	22,7	-21,5	50,2	10,5	-10,3	-4,2
EUR/USD (+ EUR se aprecia)		9,40%	-0,9%	4,4%	8,1%	7,3%	3,2%	5,1%	3,3%	-22,0%	0,0%	2,0%	5,0%	-0,07	3,0%	4,0%	-0,13	3,0%	0,1%

Fuente: Carlos Arenas Laorga



NO SÓLO PODEMOS QUEDARNOS CON TRUMP.

# Se está produciendo un cambio transversal en todos los sectores

Ponemos el foco en el largo plazo, tal y como manda la teoría del análisis fundamental y tratamos de concretar una síntesis de nuestras perspectivas para lo que queda de ejercicio, en este caso a nivel sectorial. No cabe duda que tenemos que estimar el impacto de las políticas de Trump en todos los sectores de la economía, pero al mismo tiempo no podemos quedarnos solo en eso. Sin duda, los grandes cambios en el campo de juego comercial van a condicionar el futuro inmediato y no tan inmediato de las compañías cotizadas.

POR MARIA MIRA / ANÁLISIS

**S**intetizando, el marco para la toma de decisiones a nivel empresarial es ahora de inestabilidad, de niebla en la capacidad de predecir variables tan relevantes como inflación, consumo, riesgos, costes del crédito, costes de financiación, evolución de la demanda, cadenas de suministro, regulación, ...Por otra parte, la desconfianza debido

a la volatilidad en las decisiones de Trump está ya instaurada, pese a los acuerdos alcanzados, en su mayoría no vinculantes, por lo que sigue estando todo abierto y esto ha puesto en marcha en las empresas la búsqueda de nuevos mercados. Las compañías han decidido que es imperativo diversificar geográficamente su demanda objetivo, también diversificar sus proveedores, sus rutas de

aprovisionamiento, el destino de sus productos... **Se está produciendo un cambio estructural y transversal en todos los sectores. A nivel empresarial esperamos reestructuración de planes estratégicos**, (algunos ya sobre la mesa), esperamos reorientación de políticas comerciales, de políticas financieras y como no, profit warnings que ya han empezado a aflorar. Los resultados del primer

trimestre no podemos proyectarlos a futuro, las reglas de juego han cambiado. Están en revisión todas las previsiones de resultados y vuelta a estimar. Compañías como General Motors, Ford, Apple, PepsiCo, Cogeate-Palmolive, Procter and Gamble, Airbnb, Booking, American Airlines o Delta Airlines, Atos, ASML, Puma, Volkswagen, o han rebajado previsiones para la segunda mitad de 2025 o las han retirado directamente.

**Como decía al inicio, no podemos quedarnos solo en el análisis del impacto de la nueva política comercial internacional, no será lo único que impacte en los negocios, y nos centramos ahora en los europeos.** Hay que tener en cuenta también el giro de política fiscal de Alemania, con un mayor gasto tratando de impulsar la economía. Mayores partidas de inversión y gasto en sectores de infraestructuras y defensa, también en tecnológica para ponerse al día en todo el desarrollo tecnológico que parece que se la ha escapado a Alemania. Nada menos que un fondo especial de inversión de hasta 500 mil millones de euros aportados por el Estado y 400 mil millones que aportarán los gobiernos federales. También a nivel Europa para el sector militar con una inversión de 800 mil millones, o el paquete “clean industrial deal” con más de 100 mil millones de euros además de incentivos tributarios para energías limpias. Esto vendrá acompañado de un paquete de medidas que liberan a las empresas de informes de sostenibilidad, fomento de la economía circular, búsqueda de líderes en tecnologías limpia, con el fin de asegurar energía limpia asequible para lo que se aportarán 480 mil millones al año de inversión pública y privada. **Serán por tanto fondos, políticas y desregulación que actuarán de catalizadores y revulsivos para muchos sectores en Europa.**

**Si a todo esto unimos una senda decreciente en tipos de interés** (vea nuestras perspectivas macro en este mismo número de la revista) y, por

tanto, de coste de financiación tanto para el productor como para el consumidor e inflación moderada, tendremos un buen cocktail de buenas noticias. En el lado opuesto, además del impacto ya mencionado de los aranceles, **yo añadiría la apreciación del euro que hace menos competitiva la economía europea y más cara frente al exterior.**

**En el caso del mercado estadounidense, sus compañías** tendrán que decidir, según sus capacidades, si cargan el coste de los aranceles contra sus márgenes, si rebajan precios de venta a los importadores afectados para no perder demanda, si trasladan el arancel al precio de venta al consumidor final con el impacto que esto tendría en la demanda final, buscar otros destinos para sus productos, ... las opciones son variadas pero ninguna 100% satisfactoria. En todo caso, las compañías norteamericanas son muy resilientes, son grandes conglomerados, pero al mismo tiempo flexibles, con un tamaño y penetración en sus respectivos mercados que les permite, en la mayoría de los casos, sostener márgenes. De cara a la segunda parte de 2025 vemos resiliencia y fortaleza en el sector Servicios Públicos, también

en Seguros, y Telecomunicaciones. Sectores más conservadores dada la situación de niebla en las previsiones, el sector Salud y el sector de Bienes Personales y del Hogar. A más largo plazo habrá que esperar y ver cómo reacciona la economía norteamericana, su inflación, su mercado de trabajo y, por ende, su demanda. Por el momento, vemos fortaleza y capacidad para asumir impacto sin mayores consecuencias.

**Si miramos a Europa a nivel sectorial, a modo de síntesis, vemos calidad fundamental y oportunidad de inversión a largo.** Apostamos por una reorientación de la oferta hacia Asia y países cercanos a Europa y una buena gestión de la nueva situación con impulso, como hemos dicho, de flujos de financiación públicos. Vemos oportunidades en Servicios Públicos, Sector financiero (Banca y Seguros), Telecomunicaciones, Construcción y materiales, sector Inmobiliario y Minoristas.

## CONCRETAMOS UN POCO MÁS Y CENTRAMOS EL FOCO EN EL MERCADO ESPAÑOL:

**El sector bancario aguanta por el momento fuerte y esperamos que siga así este año, veremos a partir »**

PER por sectores - S&P 500	PER actual	PER medio (5 años)	PER medio (10 años)
Inmobiliario (Real Estate)	35,55	39,28	38,10
Tecnología de la Información	34,32	29,58	23,15
Consumo Discrecional	26,73	27,77	23,36
Salud (Health Care)	25,66	22,58	20,19
Materiales	25,54	19,21	17,47
<b>Índice S&amp;P 500</b>	<b>24,97</b>	<b>21,84</b>	<b>18,82</b>
Industriales	24,47	22,20	18,96
Consumo Básico	23,05	22,04	20,42
Servicios Públicos (Utilities)	20,43	19,62	18,38
Servicios de Comunicación	18,81	20,96	17,42
Financieros	16,99	14,73	13,65
Energía	15,00	13,61	18,96

*Ratios calculados con estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado*



Múltiplo	PER	Yield
S&P 500	24.97	1.61%
Stoxx 50	16.89	3.01%
Stoxx 600	17.01	3.25%
IBEX 35	13.53	4.35%

Ratios calculados con estimaciones propias (E) en base a consenso del mercado

» **de 2026.** Por el momento tiene el reto de **rebalancear ingresos desde el margen de intereses hasta comisiones y rentas generadas por activos fuera de balance.** No lo está haciendo mal, pero todo tiene un límite y la agresividad comercial al final acaba pesando sobre los precios, en este caso, comisiones. No será fácil aguantar muchos trimestres de bajadas de tipos con estas políticas comerciales, con este aluvión de dividendos y recompra de acciones. La sensibilidad de la banca a tipos es muy elevada pero no es igual para todos. Por ejemplo, Sabadell ha estimado que una reducción de las

tasas del -1% supondrá un - 2,9% en su margen de intereses, el menos impactado en el sector. CaixaBank por su parte, con el negocio concentrado principalmente en España, líder por cuota de mercado y muy dependiente de la evolución de las hipotecas. La entidad sin embargo ha reducido su sensibilidad a movimientos de tipos y ahora un -1% en la tasa oficial supondrá -5% en su margen de intereses. Santander sin cálculos tan detallados ha indicado que ha reducido en Europa esta sensibilidad de su balance a movimientos de tipos a un 25% de lo que era. Para BBVA los datos indican que -1 en tipos oficia-

les impactará con -5% en su margen de intereses en España y -2,4% en México. **Por otra parte, el sector ya está viendo como las autoridades empiezan a exigir incorporar los nuevos riesgos geopolíticos en sus modelos de medición y esto supondrá mayores provisiones.** Por el momento aguantan con las provisiones sobrantes de la etapa de pandemia, pero estas provisiones van menguando y serán necesarias nuevas provisiones para cubrir el riesgo geopolítico y esto a su vez impactará en la cuenta de resultados. En síntesis, en banca, precaución, menor margen de intereses, se exigirán mayores provisiones, se tendrán que revisar planes de recompra de acciones propias, de dividendos elevadísimos que venían anunciando, podría haber aumento de mora, ...precaución.

■ **El sector salud debería ser uno de los ganadores en tiempos de incertidumbre.** Están recibiendo apoyo y fondos desde el sector público a nivel europeo y el

salto cualitativo tras el COVID también está facilitando mejorar rentabilidades. En el mercado español tenemos buenas oportunidades en este sector, compañías infravaloradas y con buenos fundamentos como Laboratorios Reig Jofre o Laboratorios Rovi para una inversión a largo plazo. También la biomedicina, biotech, con potencial en compañías como Atrys Health, Oryzon Genomics, Faes o Prim.

- **En Petróleo y Energía:** Precio del crudo esperamos que siga moderado por ralentización actividad económica y por la debilidad del \$, además de niveles de producción que no ayudan a la recuperación de precios. Neutrales en petroleras. En renovables mejor las más resilientes y con foco en márgenes, integradas verticalmente y con deuda moderada. La transición energética como megatendencia no debería faltar en ninguna cartera bien diversificada y gestionada para un horizonte de largo plazo. En este sector, buscamos compañías globales como Iberdrola, Naturgy, Grenergy o Audax.
- **Siderurgia, negocio muy cíclico y, por tanto, muy dependiente del vigor de la economía.** Seguimos a la espera de la recuperación del ciclo y de recuperación desde China. Balances robustos y

## Se está produciendo un cambio estructural y transversal en todos los sectores. A nivel empresarial esperamos reestructuración de planes estratégicos, esperamos reorientación de políticas comerciales, de políticas financieras y como no, profit warnings que ya han empezado a aflorar

han hecho una buena reestructuración mejorando mucho su eficiencia que le permitirá sostener márgenes, vigilamos de cerca y se pueden ir tomando posiciones con vistas al muy largo plazo y la recuperación del ciclo.

- **Industria y Construcción** siguen robusto con muy buenas perspectivas de crecimiento. Compañías con potencial, Fluidra, Global Dominion, Nicolás Correa.
- **Aeroespacial:** esperamos impulso por los fondos que va a destinar Europa a reforzar este sector.
- **Bs. Consumo: sector con demanda más rígida** y más conservador en momentos de inestabilidad macro. No debería evolucionar mal, pero sin grandes premios por parte del mercado.
- **Publicidad, medios, ...se muestran ya más activos.** Positivos con medios de gago, publicidad y fuerte el sector Ocio, Turismo, Hostelería, Transporte y Distribución. Poten-

cial por fundamentos en Atresmedia, Squirrel por crecimiento y Meliá. Otros servicios como el negocio de Prosegur, con potencial muy destacable, también.

- **Las Telecom se encomiendan a la concentración de actores y economías** de escala y mantienen balances robustos. No esperamos grandes recuperaciones, bien, con poca volatilidad a nivel resultados y a la espera como digo de algún movimiento de consolidación sectorial.
- **En tecnología:** Los negocios más necesarios para la metamorfosis digital del resto de sectores, es decir, la industria tecnológica, IA, IoT, ... presentan fuerte potencial a largo plazo en el marco de megatendencias como la defensa, comunicación espacial, .... IoT, eje central de muchas iniciativas sostenibles, con mejora de la eficiencia en energía, agua, contaminación, ... 5G, Nube, ... Oportunidades de inversión para el largo plazo son Amadeus, Indra o valores más pequeños como Izertis.
- **Mercado inmobiliario tensionado en precios y con fuerte necesidad de ampliar oferta**, lo que favorece a las Socimis, inmobiliarias y promotoras. Se moderan costes de construcción por lo que también constructoras deberían verse favorecidas por la necesidad de mayor oferta y reactivación de las hipotecas gracias a la relajación del Euribor. Oportunidades interesantes para el largo plazo son Inmobiliaria del Sur, Neinor Homes, Metrovacesa. ■



# Mantenemos un nivel de exposición neutral acorde a las lecturas de nuestro índice de referencia: el S&P 500

En cuanto a la valoración técnica u operativa, el fuerte repunte de volatilidad registrado desde principios del mes de abril, nos deja un entorno cuantitativo en el que se proyecta un mayor impacto negativo en los índices norteamericanos que en los índices europeos.

POR JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ / ANÁLISIS

**S**in embargo, con el paso de las semanas, la recuperación en los grandes índices a ambos lados del Océano Atlántico es incuestionable, registrando una clara vuelta en V en índices como DAX 40 de Alemania o IBEX 35, al tiempo que el índice VIX vuelve a cotizar en niveles inferiores a los previamente cotizados antes del histórico “Día de la Liberación” de EEUU.

No obstante, y reforzando la visión planteada anteriormente desde un punto de vista macroeconómico y fundamental, pese a la mejora a la que estamos asistiendo, nuestro índice de referencia sigue cotizando sin fortaleza alcista y, mientras esto no cambie, no nos adelantamos a nuestra metodología y mantenemos un nivel de exposición acorde con dichas lecturas neutrales en nuestro índice de referencia, que no es otro que el S&P 500.

Por tanto, si bien es cierto que el sentimiento inversor se ha visto fuertemente revertido en las últimas semanas, descontando que lo peor de la guerra comercial ha pasado, no es menos cierto que el entorno sigue planteando desafíos y que el año 2025 está siendo un año de volatilidad y es altamente probable que siga siendo un año en el que la volatilidad siga estando muy presente.

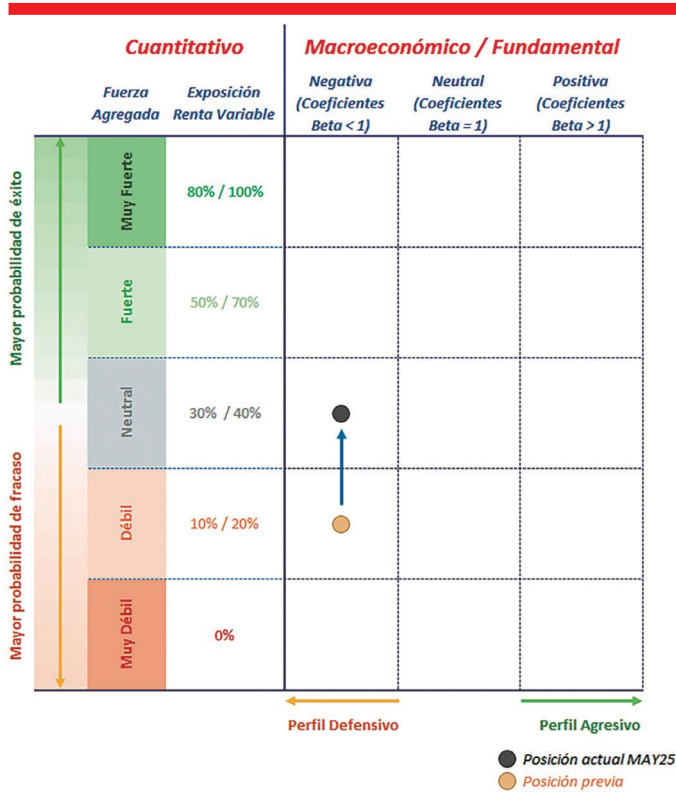
Nuestra metodología de inversión, basada en la búsqueda de activos fuertes de cara al medio y largo plazo, está basada en la implementación de herramientas cuantitativas,

como son los indicadores de fuerza tendencial que, aplicados a los propios índices y sectores, nos permite conocer de manera objetiva la salud del mercado bursátil.

En estos momentos, si bien estamos mejorando posiciones en relación al shock acaecido a comienzos

del mes de abril, la realidad cuantitativa sigue reflejando un entorno dominado por el mejor comportamiento de los sectores defensivos frente a los sectores cíclicos y, mientras esto no se vea modificado, no nos adelantamos a los acontecimientos pese a la mejoría gradual del rebote de las

Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	13.840,200	Muy fuerte	↑	↗
IGBM	1.367,880	Muy fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	5.403,440	Muy fuerte	↑	↑
DAX	23.527,010	Muy fuerte	↑	↑
S&P 500	5.886,550	Neutral	↓	↑
DOW JONES IND AVERAGE	42.140,430	Neutral	↘	↑
NASDAQ 100	21.197,699	Fuerte	↘	↑
BEL 20	4.387,620	Muy fuerte	↑	↑
CAC 40	7.836,790	Fuerte	↗	↗
PSI 20	7.176,410	Muy fuerte	↑	↑
AEX	929,240	Neutral	↘	↗



Sector	EUROPE		USA		Fuerza Agregada Sectorial	Cambio Fuerza Agregada ABR25
	Fuerza LP	Fuerza LP	Fuerza LP	Fuerza LP		
Servicios Públicos	↑↑	↑	↑	↑	↑	2
Seguros	↑	→	↑	→	→	-1
Telecomunicaciones	→	→	↑	→	→	-1
Servicios Financieros	↑	→	↑	→	→	3
Bancos	↑	→	→	→	→	-1
Alimentación y Bebidas	↑	→	→	→	→	6
Construcción y Materiales	↑	→	→	→	→	2
Minoristas	→	↑	→	→	→	6
Bienes y Servicios Industriales	↑	→	→	→	→	-4
Inmobiliario	→	→	→	→	→	9
Automóviles y Recambios	→	→	→	→	→	-1
Bienes Personales y del Hogar	→	→	→	→	→	-4
Petróleo y Gas	→	→	→	→	→	-7
Recursos Básicos	→	↓	→	→	→	3
Cuidados a la Salud	→	↓	→	→	→	3
Químicos	→	→	→	↓	↓	0
Tecnología	→	→	→	→	↓	-4
Medios de Comunicación	→	→	↓	↓	↓	-3
Viajes y Ocio	↓	↓	→	→	↓	-8

## ■ Stoxx 600 UTIL EUR (Price)



## ■ Stoxx 600 Telecom EUR (Price)



últimas semanas en el mercado, el cual, permite estimar una vuelta a máximos anuales en los principales índices bursátiles de EEUU.

Por ejemplo, el sector Utilities o Servicios Públicos en Europa, en escala temporal mensual, ha logrado establecerse por encima de resistencias clave, permitiéndole plantear mayores avances a medio y largo plazo.

O el sector de Telecomunicaciones de Europa que, además de cotizar fuerte, logra establecerse por encima de la resistencia o banda superior de un importante canal de muy largo plazo, proyectando objetivos alcistas de cara al medio y largo plazo.

Dichos sectores presentan atractivo técnico de fondo y fortaleza en nuestros indicadores técnicos y sirven como ejemplo de lo que busca-

mos a la hora de incrementar riesgo en cartera de cara a los próximos meses. Desde luego, una mejoría de las lecturas cuantitativas por parte del índice S&P 500, derivará en una mejoría gradual de las lecturas sectoriales y, por ende, en la amplitud de compañías fuertes seleccionables. Pero a día de hoy, nos mantenemos fieles al sistema y priorizando los sectores de corte defensivo. ■



**JAVIER HOMBRÍA /**

Profesor de Valoración de Empresas,  
Instituto de Estudios Bursátiles

# Small Caps en 2025: Europa mejor que EE.UU.

**E**n el panorama bursátil de 2025, las small caps —empresas de pequeña capitalización— han captado la atención de inversores y analistas por su potencial de crecimiento. Aunque históricamente han ofrecido oportunidades atractivas, su desempeño reciente ha sido dispar entre regiones, destacando especialmente el contraste entre Europa y Estados Unidos debido al caos provocado por la falta de visibilidad respecto a la política de aranceles de la administración Trump.

La capitalización bursátil es el valor total de mercado de una empresa, calculado como precio por acción multiplicado por el número total de acciones. Las clasificaciones más comunes son:

- Micro caps: menos de 300 millones de euros.
- Small caps: entre 300 millones y 2.000 millones de euros.

Estas categorías varían según la región. En EE. UU., el límite superior puede alcanzar los 2.000 millones de dólares, mientras que en Europa algunas definiciones amplían el rango hasta los 3.000 millones de euros. Las small caps suelen ser empresas en expansión o especializadas en nichos concretos. Su atractivo reside en su agilidad y capacidad de crecimiento, aunque también implican mayor volatilidad, menor liquidez y un seguimiento limitado por parte de analistas.

Las small caps han superado a las large caps en diversos periodos, especialmente tras crisis económicas. Tras la crisis de 2008, el índice MSCI World Small Cap subió un 39,2% en 2009 y un 36,0% en 2010. Estos rendimientos contrastan con los avances más moderados de las large caps. En lo que va de año, las small caps se han visto presionadas. El índice MSCI World Small Cap acumula una caída del 11,45%. En EE. UU., el Russell 2000, que agrupa a este segmento, retrocede un 5%, mientras que el Russell 1000 (centrado en large caps) gana un 1%. A pesar de una racha positiva reciente —seis semanas al alza por el alivio en tensiones comerciales con China—, el mercado castiga la falta de claridad en política económica y el alto número de empresas deficitarias.



Las small caps estadounidenses muestran más sensibilidad a tipos de interés y ciclos políticos. Además, la proporción de compañías no rentables en el Russell 2000 ha crecido, mermando la calidad media del índice. En cambio, las small caps europeas presentan un perfil más sólido y cotizan a múltiplos atractivos: 13,7x beneficios estimados, frente a una media histórica de 17,7x. También cotizan con descuento frente a las large caps europeas, lo que sugiere valor potencial, con el entorno monetario más benigno del BCE y la menor exposición a conflictos geopolíticos refuerzan su atractivo, especialmente en sectores beneficiados por la expansión fiscal que se va a implementar en Alemania.

Para finalizar, las small caps siguen siendo una vía válida para captar crecimiento. Sin embargo, la selección activa es clave. En 2025, el foco parece desplazarse hacia Europa, donde las valoraciones son más razonables y la calidad empresarial superior. Para quienes sepan buscar valor fuera del radar, el segmento europeo de small caps podría ofrecer el mejor binomio riesgo-rentabilidad de la renta variable global. ■



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](https://naturgy.com)



**AITOR ODRIOZOLA LARREATEGUI /**

Responsable de Retail Securities en el área de mercados de BBVA

## Ahorro e inversión en tiempos de incertidumbre: **diversificación, geografías y sectores**

**E**n un entorno económico marcado por la incertidumbre, con mercados volátiles y cambios geopolíticos constantes, ahorrar e invertir de forma inteligente se ha convertido en una necesidad. Las decisiones financieras requieren una estrategia sólida, bien diversificada y adaptada a un mundo cada vez más global.

Por todo esto, es **fundamental dedicar tiempo a nuestro futuro financiero: el dinero y nuestras inversiones hay que trabajarlas**. Puede parecer un tema aburrido o complejo, pero la planificación financiera es fundamental y cuanto antes se empieza, mejor. Igual que muchas personas hacen ejercicio aunque no les entusiasme, dedicar tiempo a nuestras finanzas también requiere constancia. Cuanto antes empecemos, mejores resultados obtendremos. Revisar nuestras inversiones con frecuencia y tomar decisiones informadas, por nuestra cuenta o con ayuda profesional, es clave para construir un futuro financiero sólido.

**El ahorro y la inversión son dos pilares complementarios**. El ahorro, por sí solo, no basta y es aquí donde entra la inversión.

### **LA IMPORTANCIA DE DIVERSIFICAR: SECTORES Y GEOGRAFÍAS**

Uno de los principios fundamentales —y efectivos— en la inversión es la diversificación. Diversificar es simplemente repartir el capital que queremos invertir entre diferentes activos, sectores y regiones geográficas, es decir, seguir el dicho tradicional de nuestros abuelos de “no poner todos los huevos en la misma cesta”. De esta manera, se reduce la dependencia de un único mercado o industria, y se suavizan las posibles pérdidas.

Diversificar por sectores implica invertir en áreas con diferentes dinámicas económicas: tecnología, salud, energía, consumo básico, servicios financieros, etc. El objetivo que se persigue es que si un sector, pongamos por ejemplo el tecnológico, enfrenta correcciones importantes, sectores más defensivos como salud o consumo básico pueden ofrecer estabilidad a nuestra cartera. Por su parte, la diversificación geográfica permite aprovechar el crecimiento de distintas regiones del mundo, buscando el mismo objetivo.

**Las acciones y los fondos cotizados (ETFs) se presentan como herramientas clave para construir carteras diversificadas** y con potencial de crecimiento. Las acciones permiten obtener beneficios a través de la revalorización de su precio o el reparto de dividendos. Sin embargo, seleccionar acciones requiere tiempo, análisis y una comprensión profunda del negocio.

Los ETFs ofrecen una alternativa más sencilla para invertir de forma diversificada. Son fondos que cotizan en bolsa y replican el comportamiento de un índice, sector o región. Por ejemplo, un ETF sobre el S&P 500 permite invertir en las 500 mayores empresas de EE.UU., mientras que otro puede centrarse en energía, mundo financiero, inteligencia artificial o mercados emergentes.

¿Por qué ha aumentado considerablemente el volumen de inversión en ETF y por qué son tan atractivos a los ojos de los inversores? Los ETFs permiten diversificar con menores costes y una alta liquidez, lo que los hace ideales tanto para inversores principiantes como para expertos que buscan eficiencia en sus inversiones.

Es muy importante mantener una disciplina a la hora de invertir y evitar decisiones impulsivas. ¿Cómo hacerlo? A nuestros clientes les damos unos consejos que consideramos clave: lo primero es **revisar nuestros objetivos de inversión** antes de actuar. Tenemos que pensar, qué **buscamos con nuestras inversiones**, hacer una planificación, y en función de ello invertir a corto, medio o largo plazo. No precipitarnos porque el mercado nos está esperando todos los días.

En segundo lugar, mantener una parte en liquidez, nos da la libertad de aprovechar oportunidades puntuales sin vender activos en pérdidas o realizando beneficios. Además, como he comentado antes, es imprescindible diversificar, **evitar concentraciones**. Incluso cuando un sector parece prometedor, diversifica para reducir riesgos.

Otra opción interesante es la **inversión periódica**, que nos ayuda, por un lado, a invertir una cantidad recurrente que podamos ahorrar y, por otro, a reducir el impacto de la volatilidad. Es **difícil anticipar el mercado a corto plazo**; por eso conviene invertir con constancia.

Ahorro e inversión se complementan y, en tiempos volátiles, **diversificación, formación y planificación** marcan la diferencia. ■

ferrovial

FOR A  
WORLD  
ON THE  
MOVE

Foto: Autopista 407 ETR East Phase 2, Toronto (Canada) © José Manuel Ballester



ENRIQUE MARTI /

CEO de iBroker.

# Un inicio de 2025 marcado por la volatilidad: retos y oportunidades

**E**l año 2025 ha arrancado con una intensidad que ha desafiado las expectativas de analistas, inversores y participantes del mercado. El resultado de las elecciones presidenciales norteamericanas, con la incontestable elección de Donald Trump, generó grandes expectativas en un primer momento, pero desde su acceso a la presidencia y la posterior comunicación de su nueva política arancelaria el pasado 2 de abril, han sido catalizadores de una volatilidad que no se veía desde hace años en los mercados financieros globales.

Esta situación ha provocado un entorno de incertidumbre, con oscilaciones abruptas en los índices bursátiles, la renta fija y los mercados de divisas. Desde la publicación de las medidas arancelarias hemos presenciado una corrección generalizada en los mercados, con los principales índices dejándose más de un 10% en apenas tres o cuatro sesiones, para configurar después un fuerte rebote en “V” a medida que las políticas arancelarias previstas se han ido aplazando.

El resultado ha sido un entorno que combina incertidumbre macroeconómica y reconfiguración de las estrategias de inversión. Esto se ha traducido en una mayor demanda de activos refugio como el oro y el franco suizo, al tiempo que se han ampliado los diferenciales en los bonos soberanos de países emergentes y desarrollados.

## EL LADO POSITIVO DE LA VOLATILIDAD

A pesar de los retos que plantea este escenario, no todos los actores lo perciben como una amenaza. Es el caso de muchos de nuestros clientes, que identifican estos periodos de elevada volatilidad como una oportunidad de inversión.

La volatilidad, aunque temida por muchos, es un elemento dinamizador del mercado de derivados, y más concretamente de los futuros y opciones financieras, que cotizan en mercados internacionales como CME Group. En este tipo de entornos, los inversores encuentran oportunidades para gestionar sus riesgos, cubrir posiciones y especular sobre movimientos de precios. Los contratos de futuros, por ejemplo, permiten a las empresas protegerse contra fluctuaciones desfavorables en los precios de materias primas, mientras que las opciones ofrecen una herra-

mienta única para aprovechar las oscilaciones sin necesidad de comprometerse a una compra o venta definitiva.

Para los traders más experimentados, estas condiciones son un caldo de cultivo ideal para la generación de beneficios, siempre y cuando se gestione adecuadamente el riesgo inherente. El aumento en los volúmenes de contratación también beneficia a las instituciones financieras, que ven incrementarse las comisiones por operación y el dinamismo en el mercado.

## NUESTRA PERSPECTIVA

En un contexto de elevada incertidumbre, el enfoque debe centrarse en la disciplina y en la adaptación rápida a las condiciones cambiantes.

La volatilidad extrema exige una gestión rigurosa de los márgenes y apalancamientos de los clientes y aunque recomendamos definir límites automáticos de pérdida (stop-loss), diversificar entre clases de activos y vencimientos o revisar diariamente “las griegas” de las carteras de opciones, no podemos dejar de monitorizar con gran exigencia la situación de las carteras en tiempo real.

En iBroker, desde nuestra posición, trabajamos para proporcionar a nuestros clientes las herramientas y los conocimientos necesarios para navegar en este entorno. Las plataformas tecnológicas avanzadas, el acceso a datos en tiempo real, una ejecución ultrarrápida para capturar oportunidades en milisegundos y una formación continua, son fundamentales para capitalizar las oportunidades que ofrece la volatilidad.

A medida que avanzamos en el año, la clave estará en mantenernos vigilantes, adaptables y centrados en el largo plazo. Después de todo, los mercados, como la vida, siempre encuentran su equilibrio.

Para los participantes en el mercado de derivados, esta época podría marcar un antes y un después en cómo se abordan las estrategias de inversión y cobertura. Nuestra misión es estar al lado de nuestros clientes en este proceso, asegurándonos de que estén equipados para enfrentar cualquier reto que surja en el camino. Y seguro que podremos seguir haciéndolo de la mano de nuestros amigos de Estrategias de Inversión, que siempre nos ayudan en ese afán. ■

# Somos la multinacional Española de referencia en Defensa, Aeroespacio y Tecnologías Digitales Avanzadas



Creemos en la importancia de la tecnología para construir un futuro mejor para todos, más seguro y conectado.

Somos el referente en defensa y tecnología que se anticipa a los retos del mañana a través de soluciones innovadoras, relaciones de confianza, un firme compromiso con la sostenibilidad y el mejor talento.

Transformamos negocios, países, personas y sociedad.



**NURIA RODRÍGUEZ /**

Directora de Medioambiente y  
Responsabilidad Social de Naturgy

# Trilema Energético: equilibrio para un futuro sostenible

Las tensiones geopolíticas recientes han puesto en evidencia los constantes riesgos a los que se enfrenta el mundo en materia de seguridad energética. Al mismo tiempo, los efectos cada vez más palpables del cambio climático confirman la urgencia de transformar nuestra forma de producir energía. Ambas realidades están intrínsecamente ligadas: garantizar la seguridad del suministro y actuar contra el cambio climático son dos caras de la misma moneda.

En este escenario, el sector energético afronta un desafío sin precedentes: evolucionar desde las fórmulas tradicionales hacia modelos que permitan reducir emisiones sin comprometer la seguridad del suministro ni la competitividad económica. Lejos de ser un obstáculo, este reto es una oportunidad para impulsar la innovación, integrar tecnologías limpias y desarrollar infraestructuras resilientes ante el cambio climático.

El camino hacia la descarbonización debe ser realista, alejado de dogmas y soluciones únicas. La clave está en la neutralidad tecnológica, que permite integrar alternativas sin dismantelar infraestructuras consolidadas. En este sentido, las energías y los gases renovables o el almacenamiento de energía deben converger para construir un sistema eficiente y diversificado. Solo así se podrá reducir la dependencia de una única fuente energética, mitigando los riesgos derivados de la volatilidad de los mercados y las tensiones geopolíticas.

Garantizar la seguridad de suministro es otro pilar fundamental en este proceso de transformación. Las recientes crisis energéticas han demostrado la vulnerabilidad del sistema ante factores externos como las fluctuaciones en los precios de combustibles o los conflictos internacionales. Para fortalecerlo, es imprescindible invertir en infraestructuras robustas, mejorar la capacidad de almacenamiento y aprovechar todas las tecnologías disponibles para la generación de electricidad. Además, los gases renovables, como el biometano, jugarán un papel clave en la descarbonización de sectores difíciles de electrificar. La digitalización y los sistemas inteligentes serán esenciales para anticipar y gestionar incidencias, asegurando un suministro continuo y fiable para consumidores e industrias.



El tercer gran desafío radica en equilibrar la transición hacia un modelo sostenible sin perder competitividad ni generar costes inasumibles. Las empresas deben garantizar precios asequibles mientras invierten en nuevas tecnologías e infraestructuras. Para lograrlo, la eficiencia energética, incentivos adecuados y una regulación inteligente deben trabajar en conjunto, convirtiendo la inversión en una palanca de creación de valor que atienda las necesidades de las personas y la sociedad.

Contribuir a la sostenibilidad en el sector energético requiere un compromiso a largo plazo, basado en la colaboración intersectorial y una visión pragmática y realista. Es fundamental evitar enfoques ideológicos que impongan restricciones injustificadas a determinadas tecnologías. Apostar por un equilibrio entre descarbonización, seguridad de suministro y competitividad es el camino para transformar el sector energético y consolidarlo como motor de crecimiento sostenible y resiliente, capaz de satisfacer las necesidades presentes sin comprometer el bienestar de las futuras generaciones.

Solo así podremos afrontar con éxito los retos mayúsculos a los que nos enfrentamos, asegurando que la protección del medio ambiente y el progreso económico sean aliados en la construcción de un futuro próspero y responsable para todos. ■

# Otros bancos te piden que deposites en ellos tu dinero, nosotros te proponemos que lo inviertas

ASÍ DE FÁCIL, ASÍ DE CLARO

Entra en [r4.com](https://r4.com) y abre tu cuenta



**EDUARDO ARISTE /**Director general de Empresas  
en Telefónica España

## 2025, el año de consolidación del 5G en el entorno empresarial

**E**n la presentación de nuestros últimos resultados financieros, correspondientes al primer trimestre de 2025, anunciamos que la cobertura 5G en España ya alcanza al 92% de la población para Telefónica, que despliega la principal red móvil del país. Esta infraestructura de altas prestaciones ya ha activado el 5G Stand Alone (SA) en todos los municipios que cuentan con 5G de la operadora, ya sea a través de la banda de 700 MHz, de la de 3.500 MHz, o en ambas. Así, el 5G de Telefónica ya está presente en más de 4.000 municipios de toda España, tanto en zonas urbanas del país como en rurales.

Este liderazgo en 5G y en 5G SA facilita que la industria pueda incorporar esta tecnología a sus procesos. El 5G SA potencia las capacidades del 5G al emplearlo en toda la infraestructura de red -core y acceso radio-, lo que implica mayores velocidades de datos y fiabilidad, y una menor latencia. Esto es especialmente interesante para las empresas, ya que permite implantar funcionalidades avanzadas como el Network Slicing o el Edge Computing, que son de gran relevancia en sectores como la industria o la logística. O en los servicios que se dan en los puertos y en algunos servicios públicos, como es el de atención al ciudadano.

Por eso, desde Telefónica llevamos varios años trabajado en las posibilidades empresariales del 5G SA a través de la realización de diversos casos de uso con clientes reales. Y, hace sólo un año, nos convertimos en la primera operadora en España en lanzar un servicio de conectividad móvil con Network Slicing 5G para empresas, que hemos instalado de forma pionera en el servicio del 112 de Extremadura.

De este modo, el 5G SA está ofreciendo a las empresas la posibilidad de crear un ecosistema de servicios y soluciones que responden a sus necesidades específicas, incrementan su competitividad y optimizan sus procesos.

### LA INCORPORACIÓN DE LAS TECNOLOGÍAS MÁS DISRUPTIVAS DE LA MANO DEL 5G

El 5G SA proporciona la flexibilidad necesaria para poder tener una red a la carta. Además, da a las empresas la posibilidad de crear una red privada virtual sobre la red pública para prestar servicios especializados, priorizan-

do el tráfico a través de estas particiones de la red, lo que garantiza la asignación de unos recursos en exclusiva; el 5G SA sirve para desarrollar nuevos servicios gracias a su capacidad de potenciar otras tecnologías, como es el caso del Edge Computing, la Inteligencia Artificial (IA) o el Internet de las Cosas (IoT).

El 5G proporciona 100 veces más velocidad que las redes 4G y es más segura, pero para optimizar el uso de aplicaciones que necesitan procesar muchos datos, como es el caso de las soluciones de realidad aumentada, es necesario que el procesamiento se traslade al borde de la red. La combinación de esta tecnología con el Edge Computing posibilita que la información viaje a una mayor velocidad a una menor distancia para pueda ser procesada.

Cuando se procesan los datos en ubicaciones cercanas al dispositivo que los genera, disminuye la cantidad de información que hay que mandar a la nube, lo que hace que se reduzca el tráfico de red y los costes que se asocian con el almacenamiento y la transmisión de datos, reduciendo así la dependencia de servidores cloud o de centros de datos situados a miles de kilómetros. Esto se traduce en una mayor facilidad para controlar en remoto dispositivos y máquinas industriales, o la puesta en marcha de servicios donde la latencia es fundamental, como la realización de operaciones quirúrgicas en remoto, o la replica de Gemelos Digitales de fábricas en otras ubicaciones.

La incorporación de la IA predictiva a las redes 5G es una mejora tecnológica que permite detectar con antelación los problemas que puedan surgir en la fabricación, desechando productos defectuosos antes de que sean fabricados y llevando a cabo un mantenimiento predictivo. Esto contribuye a una mejor toma de decisiones.

El avance en la sensorización y la conectividad a través del IoT favorece un mejor rendimiento de los operarios a la hora de trabajar con las máquinas y los datos que generan, contribuyendo a una mejora de la producción y a una reducción de accidentes, entre otros beneficios.

En definitiva, tenemos las claves para hacer que nuestras fábricas y procesos de producción se adapten más rápidamente a las fluctuaciones en la demanda y a un entorno económico impredecible. En Telefónica tenemos la mano a todas las compañías para aprovechar esta gran oportunidad. ■



**Un referente europeo en inversión industrial.  
Un proyecto con crecimiento sostenido y rentable.**

En CIE Automotive hemos desarrollado un modelo de gestión único que combina diversificación, eficiencia y disciplina financiera.

Nuestra estrategia, nuestra visión a largo plazo y nuestra capacidad de adaptación nos han convertido en una de las empresas europeas con mayor generación de valor de las últimas décadas.

Proveedor de referencia en Automoción con una firme apuesta por la innovación y la sostenibilidad, ofrecemos a nuestros inversores un proyecto sólido y de confianza.

**Invertir en CIE Automotive es apostar por una industria preparada para el futuro.**

[www.cieautomotive.com](http://www.cieautomotive.com)



# 20 AÑOS de economía en España

desde la  
*Crisis Financiera*  
de 2008 a los  
*Aranceles de Trump*  
pasando por  
*la Pandemia*

La historia económica de España en los últimos 20 años comienza con el fin de un largo periodo de bonanza de más de una década, con la llegada de la crisis financiera de 2008 y su posterior salida, con potencial fin del euro mediante. Aunque lo peor, con la pandemia de la Covid-19 estaba por llegar. Acontecimientos globales como el último en el que nuestra economía se ve inmerso, los aranceles de Trump. Esta es la intrahistoria macro de esas dos décadas.

POR NATALIA OBREGÓN / REDACCIÓN

## 20 AÑOS DE ECONOMÍA ¿CÓMO HEMOS CAMBIADO?

**D**esde **BBVA Research**, su economista jefe para España, **Miguel Cardoso**, destaca que ahora tenemos un menor crecimiento frente a 2025, pero seguimos creciendo por encima de la eurozona. Destaca que “es un crecimiento diferente, más sostenible, que no depende tanto de un sector específico, como es el de la construcción residencial, debido al redimensionamiento inmobiliario, tras la corrección del endeudamiento de personas y empresas. En los últimos 10 años ha variado a la baja”.

Para Cardoso lo que ahora vemos es “es un menor crecimiento de la demanda interna, una menor contribución negativa de la demanda externa, principalmente, en un proceso en el que las personas y las empresas se han tratado de desapalancar, y luego, lo que ha habido es un fuerte crecimiento en este entorno de bajo crecimiento de la demanda interna, muchos de los recursos de la economía se han trasladado hacia el sector exportador, principalmente, el de servicios”.

Desde **Funcas**, su economista senior, **M<sup>a</sup> Jesús Fernández**, afirma que “en 2005 España estaba creciendo mucho, pero gracias a que se estaba inflando una burbuja inmobiliaria y de crédito. Se estaban generando desequilibrios macroeconómicos muy graves, que desembocaron en la durísima crisis de 2008-2013, con una crisis de deuda incluida. Durante esa crisis, la economía española registró transformaciones muy importantes y se corrigieron esos desequilibrios macroeconómicos. Fue el único periodo de estos 20 años en el que la productividad creció de forma relevante”.

“Después vino el shock de la pandemia, del que salimos relativamente bien parados –mejor de lo que esperábamos– en gran parte debido a un fuerte aumento del gasto público financiado vía monetización de la deuda por parte del BCE –al igual que el resto de países europeos y EEUU–, que es lo que está en el origen de la crisis inflacionaria posterior. Se puede decir que el coste

del shock económico de la pandemia se repartió entre toda la población mediante la inflación”, indica Fernández.

Y apostilla que “el periodo pospandemia ha sido extraño, caótico, plagado de acontecimientos, de incertidumbres, y con cambios en el comportamiento de muchas variables macroeconómicas –el fuerte aumento de la tasa de ahorro, el incremento de las ausencias al trabajo por motivos de salud con un impacto muy negativo en la productividad, el boom turístico–. Por otra parte, pese al positivo comportamiento de la economía española (en parte sustentado sobre ciertas debilidades, como el aumento de la deuda pública y la parálisis de la inversión

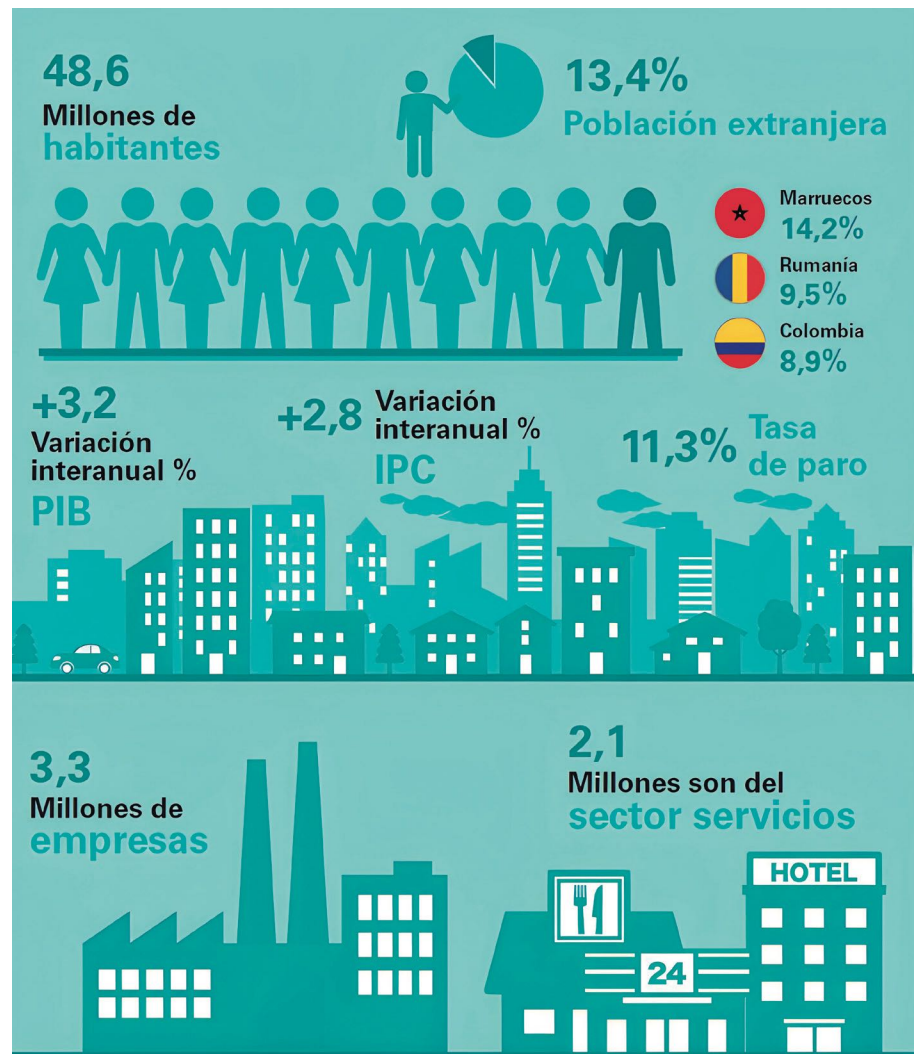
empresarial), este ha sido el periodo en el que se ha comenzado a manifestar un preocupante declive estructural en Europa”.

Mientras, la construcción es el sector que más posiciones ha perdido a lo largo de estos 20 años, como confirman tanto desde Funcas como desde BBVA Research.

## DÓNDE ESTAMOS MEJOR Y PEOR A NIVEL MACRO

En el Servicio de estudios de BBVA señalan que la macro no necesariamente ha tenido traslación directa a la microeconomía, la economía diaria. “Tenemos gente, la vamos añadiendo al mercado laboral, en un modelo de »

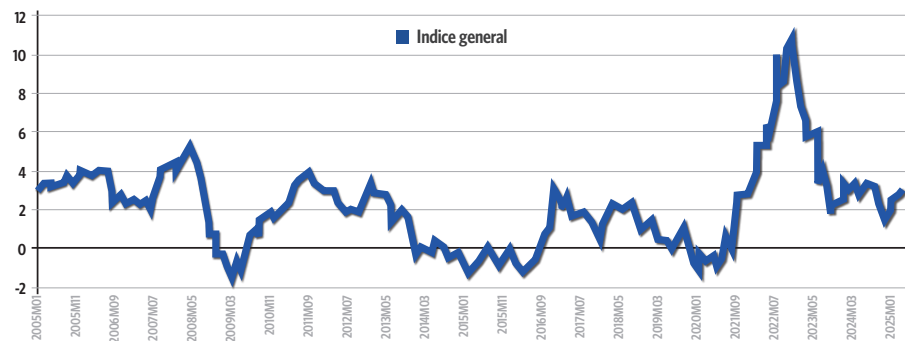
## ■ España en cifras 2025



Fuente: INE

## ■ Inflación en España

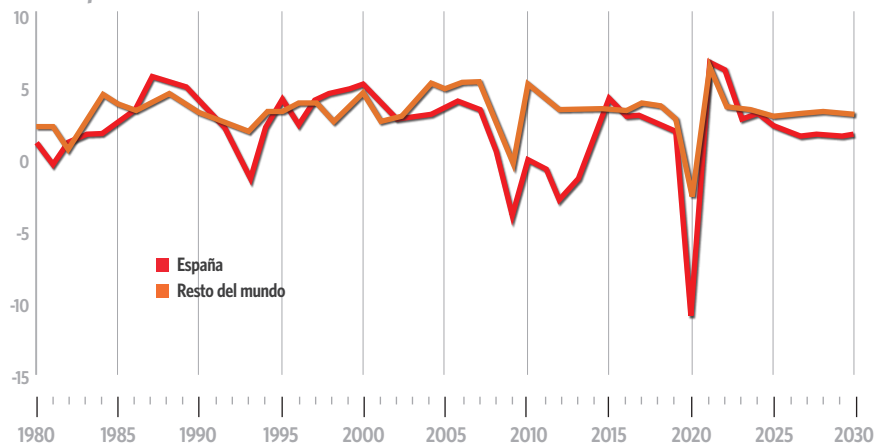
Encuesta de población activa (EPA), Total. Ambos sexo



Fuente: INE

## ■ FMI 1980 2025

Cambio porcentual anual



Fuente: FMI

» crecimiento basado en cantidades, y con eso incrementamos la producción, somos capaces de hacer esto porque ya había unas infraestructuras”.

Y añaden “¿Cuál es el problema de todo esto? Lo que hemos visto es que medidas que están diseñadas para dar esta mejora en el nivel de vida de las personas, de los hogares de los trabajadores, no han tenido un avance significativo, no cuando uno ve el PIB per cápita, por trabajador, en la renta por hogar... incluso se ven estancamientos. Por ejemplo, en el caso de la productividad lo que vemos es un estancamiento relativamente secular durante los últimos 20 -30 años”.

Algo en lo que claramente coinciden desde Funcas: “No hemos logrado elevar de forma significativa la productividad, lo que está en el origen del esca-

so crecimiento del PIB per cápita y de los salarios reales, ni de avanzar significativamente hacia una transformación estructural hacia sectores de mayor valor añadido y contenido tecnológico. No se han desarrollado las políticas estructurales que se requerían para afrontar los grandes retos de futuro. Y muchas de las políticas más recientes van, incluso, en la dirección contraria a la requerida”.

Aunque matiza que “estamos mejor que hace 20 años: nuestra economía ya no se endeuda frente al exterior, es más exportadora, tenemos superávit crónico en la balanza de pagos, y se ha corregido completamente el problema de sobreendeudamiento del sector privado. A cambio, las cuentas públicas se encuentran en peor situación, constituyendo un factor importante de vulnerabilidad,

especialmente de cara a la jubilación del baby boom”.

## ASÍ HEMOS EVOLUCIONADO EN MATERIA DE EMPLEO

Desde Funcas refrendan que “solo recientemente se ha recuperado el nivel de empleo privado previo a la crisis de 2008. Se crea mucho empleo en las etapas de crecimiento, eso es una constante, pese a lo cual nuestra elevada tasa de desempleo sigue siendo una anomalía entre los países desarrollados”.

Algo en lo que coinciden desde BBVA Research. “A pesar del crecimiento del empleo, tenemos tasas de paro que siguen siendo de las de las más elevadas en Europa. Esto apunta a que las reformas no han sido suficientes”.

M<sup>a</sup> Jesús Fernández afirma que “hay algún problema del mercado laboral que se ha corregido, como la elevada temporalidad, pero hay otros en los que el avance ha sido muy escaso, como es el elevado porcentaje de la población activa con un reducido nivel de formación, que sigue siendo más del doble que en los países centrales de la UE, junto al problema de la sobrecualificación. Tampoco se ha avanzado en las políticas activas de empleo”.

Entre lo mejor, Miguel Cardoso destaca que las dos reformas laborales han hecho posible que “no podamos volver a ver tasas de paro del 25%” en España, con instrumentos como “reducciones de salarios con menor número de horas trabajadas, los ERTes o el mecanismo red y la introducción del contrato fijo discontinuo”.

## TOP3 DE ACONTECIMIENTOS HISTÓRICOS

Tanto desde el servicio de estudios de BBVA como desde Funcas coinciden en dos de los acontecimientos globales que más han impactado en nuestra economía.

El primero de ellos es la crisis financiera o más conocida como la de las hipotecas subprime de 2008 a 2013. Para Miguel Cardoso, “en España había un problema de sobreendeudamiento, de solvencia en una parte del sistema financiero, toda esta sobrefer-»

# Unimos las piezas del rompecabezas.

JUNTAMOS TU HOGAR CON EL COMPRADOR IDEAL.



Contáctanos

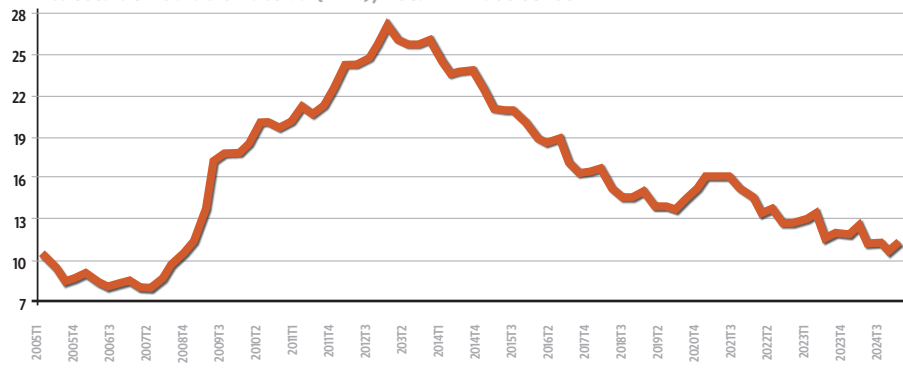
**900 121 900**



DESDE 1983 - LÍDERES INMOBILIARIOS - RED INTERNACIONAL

## ■ Tasa de paro en España por sexo y grupo de edad

Encuesta de Población activa (EPA), Total. Ambos sexos



Fuente: INE



»ta de vivienda. Es posible que la crisis pudiera haberse enfrentado de una manera diferente si no se hubiesen producido estas dudas sobre si España tenía el respaldo de la zona euro, del BCE... nos estamos enfrentando a un problema de insolvencia soberana. Pero luego, la resolución también puso las bases para todo el crecimiento que hemos visto durante los últimos 10 -15 años”.

Y destaca que “la resolución trajo una reforma importante, la del mercado laboral, la reducción del gasto para poder dar certidumbre acerca de la solvencia de las finanzas públicas, y el mismo anuncio del Banco Central Europeo, el de Draghi, el ‘haré todo lo que sea necesario’. Todo ese proceso es muy importante para determinar lo que ha sucedido en España posteriormente a la crisis”.

El segundo, la pandemia, que desde BBVA Research consideran que “fue un shock bastante específico, pero, a raíz de este de este shock, con lo que hemos nos hemos encontrado es con un kit de política económica que, muy pro-

bablemente, va a continuar siendo el caballo de batalla de los gobiernos a partir de ahora en España”.

En el tercero, hay dos opciones. Desde Funcas establecen como fundamental, “la corrección del histórico déficit crónico de la balanza de pagos por cuenta corriente”.

Y en el servicio de estudios de BBVA destacan la situación actual, con el cambio doble que se está produciendo. Para Miguel Cardoso “el cambio que vamos a ver en la política comercial a nivel mundial y sus efectos sobre el comercio a nivel global. España, durante los últimos 15 años, prácticamente lo que ha hecho es redirigir recursos. Hemos pasado de tener unas exportaciones sobre PIB del 22 por ciento a elevarlas al 35%. Los cambios que se puedan producir incrementando o reduciendo las barreras comerciales porque, aquí en Europa, todavía no sabemos lo que va a pasar”.

“Al mismo tiempo estamos viviendo un cambio de paradigma con Alemania y esta percepción de que no tenemos que

depender tanto de la demanda externa, que necesitamos más impulso de la demanda interna. Tenemos que cambiar esto, que puede ayudar a proveernos de mayor seguridad energética y, en general, esto puede suponer un impacto relativamente positivo en todo este sector exportador”, destaca Barroso.

## LOS PRÓXIMOS 20 AÑOS DE LA ECONOMÍA

Desde Funcas, Fernández señala que “no soy muy optimista. No tengo grandes expectativas. No solo no se han adoptado las medidas necesarias para afrontar los enormes retos a los que nos enfrentamos, sino que incluso se ha ido en la dirección contraria. En particular, no se han realizado las reformas necesarias para que crezca de forma significativa la productividad; las pensiones van a suponer una carga cada vez más pesada sobre la economía productiva; y se ha deteriorado la seguridad jurídica”.

Aunque matiza que esto “no significa esto que nos encaminemos a una gran crisis económica, sino que seguiremos registrando un pobre crecimiento del PIB per cápita, insuficiente para mejorar las perspectivas vitales de gran parte de la población”.

Ya desde BBVA, Cardoso es algo más optimista. La proyección “es positiva en la medida en que los cuellos de botella que estamos viendo en este modelo de crecimiento se puedan ir resolviendo relativamente rápido porque estamos viendo que sus efectos pueden limitar ese crecimiento. El tema de la vivienda, tenemos que garantizar a las personas a los trabajadores un aprovisionamiento de vivienda a precios asequibles”.

Pero coincide en el tema de la productividad con Funcas ya que “tenemos que enfocarnos mucho más en tratar de ver estos desfases entre la demanda de trabajo y la oferta, si se producen, porque hay habilidades de las personas que ya no son valoradas en el mercado laboral. De cómo podemos proveer a estas personas de la capacidad para acceder a un puesto de trabajo, si nuestro sistema educativo no está haciendo un buen trabajo para formar a las personas”. ■





**CARLOS BUESA /**

CEO de Oryzon Genomics

# Una apuesta europea por la **biotecnología** y la **medicina de precisión**

**E**n Oryzon llevamos 25 años explorando los límites del conocimiento científico y médico. Empezamos explorando el significado de los genes, de allí nuestro apellido “Genomics” y después nos atrevimos a crear nuestras propias medicinas. Hoy, 25 años después seguimos apasionadamente comprometidos con los pacientes desarrollando terapias de precisión para enfermedades con importantes necesidades médicas no cubiertas. En estos 25 años, hemos sido además cantera de grandes profesionales, que empezaron o se desarrollaron y florecieron con nosotros y después partieron para liderar sus propias compañías u ocupar puestos de responsabilidad en grandes farmas. Estamos orgullosos de haber contribuido a enriquecer el sistema biotecnológico español. En estos años pasamos de quedarnos fascinados por la función de ciertos genes en ciertas enfermedades, como LSD1 y otros, a dibujar moléculas en un papel en blanco, y refinarlas hasta llegar a probarlas en humanos. Hoy, tenemos dos moléculas, en Fase III y en Fase II, en el campo de ciertos trastornos neuropsiquiátricos y ciertos tipos específicos de cáncer. Y otras moléculas vienen detrás.

La excelencia de nuestra ciencia tiene muchas pruebas objetivas. La más reciente nuestra selección gracias al proyecto VANDAM para participar en el Proyecto Importante de Interés Común Europeo (IPCEI) Med4Cure, donde hemos recibido a través del CDTI una subvención de 13,3 millones de euros. VANDAM busca indagar el efecto de nuestras moléculas epigenéticas en ciertas enfermedades huérfanas y alinea nuestra innovación con la reciente visión de la UE de impulsar la suficiencia estratégica en investigación y la resiliencia sanitaria. Med4Cure movilizará hasta mil millones de euros en financiación pública de 6 países de la UE para apoyar 14 proyectos que implican a 24 empresas, entre ellas Oryzon. Esta subvención incrementará nuestra solidez financiera, ya reforzada tras la reciente inversión liderada por inversores estadounidenses de 30 millones de euros anunciada el pasado mes de abril en una ampliación de capital que fue ampliada desde los 25 millones iniciales y acabó siendo notablemente sobresuscrita. Este fortalecimiento financiero de casi 50 millones de dólares ha tenido amplio eco en la comunidad

internacional dada la situación de volatilidad e incerteza de los mercados que ha castigado con mucha dureza a todo el sector biotech internacional.

Este éxito es el reflejo de la excelencia de nuestras moléculas y de la credibilidad que generan sus datos. Así hemos podido atraer a prestigiosos psiquiatras del mundo académico de EE.UU. para ayudarnos a refinar nuestro protocolo de Fase III con vafidemstat en Trastorno Límite de la Personalidad (TLP) y a interactuar con la FDA. También hemos visto como la flor y nata de la oncología de pulmón norteamericana iniciaba un ensayo de Fase I/II con nuestro fármaco iadademstat en cáncer de pulmón de célula pequeña en primera línea. Este ensayo, que sufra el NCI de EE.UU., implica a 22 hospitales incluyendo el Memorial Sloan Kettering, Dana Farber, MD Anderson, los Hospitales de Yale y Johns Hopkins y otros. También prestigiosos hospitales norteamericanos están realizando sofisticados estudios en leucemia mieloide aguda, que son la continuación del que hizo Oryzon con buenos resultados (ALICE), y están también explorando el potencial en síndrome mielodisplásico.

Con los recursos recibidos la compañía continuará el desarrollo clínico de nuestras moléculas más avanzadas, vafidemstat y iadademstat, así como actividades de CMC y otras iniciativas regulatorias, y potenciará nuestra preparación legal y de auditoría de cara a una posible doble cotización en Nasdaq.

La compañía tiene en los próximos meses retos importantes, conseguir la aprobación de la FDA del protocolo de Fase III en TLP y explorar vías de financiación adicionales que nos permitan sufragarlo de forma completa, incluyendo posibles alianzas con farmas. Desplegaremos vafidemstat en otras indicaciones huérfanas centrándonos en el tratamiento de la agresión. Y exploraremos iadademstat en varias enfermedades huérfanas y veremos cómo los ensayos del NCI arrojan resultados que pueden cambiar la visión de nuestro fármaco en cáncer.

La apuesta europea por la biotecnología y la medicina como el proyecto Med4Cure es crucial para que empresas como Oryzon desarrollen tratamientos innovadores. Este respaldo permite a las compañías europeas liderar la vanguardia científica, abordando desafíos médicos globales. ■

El valor de ser directo

Un socio para  
tu día a día



Diversifica tu tranquilidad con seguros que cubren todo lo necesario. Desde los seguros para empresas, como multirriesgo negocios o vehículos profesionales, hasta los más personales, protegiendo tu salud, tu hogar, tu coche, tu moto e incluso tus mascotas.

30  
años



linea directa





**CARLOS RODRÍGUEZ /**  
Director de Finanzas de  
Línea Directa Aseguradora

## Línea Directa: innovación y digitalización para acelerar el crecimiento

La historia no solo evidencia el papel socioeconómico del seguro como red de seguridad de la sociedad y fuente de generación de riqueza, sino que el sector asegurador español ha demostrado a lo largo del tiempo una enorme fortaleza, incrementando su relevancia y capacidad de adaptación. Vivimos en todo caso una nueva realidad, fruto de la evolución de las necesidades de aseguramiento de las personas y las empresas. Esto, junto con los cambios en la forma en que estas se relacionan con las compañías, nos obliga a las aseguradoras a transformarnos para ser capaces de responder a las expectativas de los clientes y ser cada vez más competitivas.

A lo largo las últimas décadas se han producido grandes cambios en la industria del seguro en España desde el punto de vista de la distribución, la configuración de los productos, la generación de demanda y la digitalización. En Línea Directa, que en este 2025 conmemoramos nuestro 30 aniversario, no solo hemos sido testigo, sino partícipes activos de esta evolución. Apoyándonos en nuestro modelo de negocio directo, la eficiencia de las operaciones, la innovación en producto y marketing, la analítica avanzada de datos y el uso intensivo de la tecnología, hemos contribuido de manera decisiva a la modernización del sector.

Nuestro objetivo ahora es seguir liderando la transformación del sector, fortaleciendo nuestras capacidades y construyendo otras nuevas para que el modelo de negocio que nos ha traído hasta aquí nos siga llevando de forma exitosa hacia el futuro. Para ello, el impulso a la innovación y la aceleración de nuestra digitalización son pilares esenciales en la estrategia de Línea Directa.

En un mundo con mayor nivel de incertidumbre, las personas y las empresas han tomado conciencia de lo importante que es tener un seguro. Por ejemplo, en los últimos 20 años el porcentaje de viviendas aseguradas en España ha pasado del 60% al 20%, y actualmente en torno al 25% de la población cuenta con un seguro de salud, 10 puntos porcentuales más que hace 20 años. Además, fruto de nuevos riesgos emergentes y de cambios sociales, económicos y demográficos, están surgiendo nuevas necesidades de aseguramiento, contribuyendo todo ello a un incremento de la demanda aseguradora.

Como aseguradores tenemos que ser capaces de atender este mayor interés de la sociedad por sentirse protegida. Para ello, en los últimos años en Línea Directa venimos



potenciando nuestros procesos de innovación, lanzando con gran éxito comercial nuevos productos aseguradores en los ámbitos de la movilidad, el hogar, la salud, las mascotas y las empresas. Esta apuesta por el desarrollo de nuevos negocios nos lleva a un posicionamiento multiproducto que nos permite dar una respuesta integral y personalizada a las necesidades aseguradoras de cada cliente, impulsando el crecimiento y la fidelización de los clientes y la diversificación de la compañía.

Hoy los clientes quieren tener además una experiencia digital ubicua, sencilla, ágil y de calidad, lo que implica el reto de desarrollar canales digitales cada vez más completos en los que el cliente pueda realizar todas sus gestiones. Actualmente, más del 90% de los clientes de Línea Directa se relacionan con la compañía por estos canales y sus interacciones digitales más que duplican las llamadas telefónicas, lo que atestigua nuestros avances en este sentido y nos sitúa a la vanguardia del sector en materia de digitalización.

La digitalización, tanto de los procesos internos como de la experiencia del usuario, no es solo una palanca que nos ha permitido consolidarnos como una de las aseguradoras más eficientes del sector, sino que se traduce en una mayor satisfacción del cliente.

En definitiva, el impulso a la innovación y la apuesta decidida por la digitalización son pilares esenciales de la estrategia de negocio y del proceso de transformación en que estamos inmersos, con el fin de afrontar con éxito los retos y oportunidades del presente y el futuro, construyendo una Línea Directa cada vez más sólida y competitiva. ■

**Pioneros en medicina  
personalizada  
en epigenética  
para enfermedades  
del sistema nervioso  
y oncología**

**ORYZON**

[www.oryzon.com](http://www.oryzon.com)

**25 AÑOS  
INNOVANDO  
EN SALUD**



# Evolución del mercado inmobiliario los últimos 20 años según GILMAR



**E**l mercado inmobiliario español ha experimentado profundas transformaciones en los últimos veinte años, marcadas por ciclos económicos que han condicionado tanto la oferta como la demanda. Desde el auge sin precedentes a principios del siglo XXI hasta la profunda crisis financiera global que afectó gravemente al sector, pasando por una recuperación paulatina en la última década, el mercado ha evolucionado de manera significativa. Héctor Tramullas, director general de GILMAR, subraya que “la evolución del mercado inmobiliario español ha estado marcada por cambios profundos, no solo económicos, sino también sociales y culturales, que han modificado sustancialmente la manera en que entendemos la vivienda”.

Durante los primeros años 2000, España vivió un periodo de expansión inmobiliaria sin precedentes. El acceso generalizado al crédito hipotecario, sumado al crecimiento económico constante, generó una demanda masiva de vivienda tanto por parte de nacionales como de inversores extranjeros, especialmente en destinos turísticos como la Costa del Sol. Según el Instituto Nacional de Estadística (INE), el año 2006 registró cifras históricas con la construcción de más de 865.000 nuevas viviendas.

Sin embargo, esta burbuja inmobiliaria se desmoronó rápidamente tras el inicio de la crisis financiera global en 2007, causando una recesión profunda en España que afectó especialmente al sector de la construcción. Entre 2008 y 2013, los precios de la vivienda experimentaron caídas acumuladas superiores al 40% en algunos casos, según cifras oficiales del Banco de España. Este periodo supuso un desafío para el sector y exigió una rápida adaptación a las nuevas condiciones del mercado, algo que desde GILMAR se gestionó “reforzando el asesoramiento especializado y desarrollando una capacidad estratégica orientada a las nuevas necesidades del consumidor”.

Desde 2014, el mercado inmobiliario español inició una fase de recuperación paulatina, sustentada en reformas económicas

y la estabilización del sector financiero, además de una renovada confianza por parte de inversores internacionales. Esta recuperación ha sido particularmente notable en zonas de gran atractivo turístico y económico, como Madrid y la Costa del Sol, áreas donde empresas como GILMAR han desarrollado proyectos que reflejan claramente esta etapa de crecimiento.

Tramullas añade: “Cada ciclo económico ha demandado de nuestro sector una capacidad notable para adaptarse rápidamente a nuevos escenarios. Desde GILMAR siempre hemos apostado por anticiparnos a las tendencias y por ofrecer soluciones innovadoras que responden a las expectativas y exigencias del mercado”.

En la actualidad, el mercado inmobiliario español enfrenta retos significativos, como la creciente demanda de viviendas en alquiler, el desequilibrio entre oferta y demanda, la adaptación a consumidores más exigentes y digitalizados, y la incorporación de criterios de sostenibilidad en las nuevas construcciones. El Banco de España ha alertado recientemente sobre la creciente presión en el mercado del alquiler, con incrementos sustanciales en los precios en las principales ciudades, lo que añade complejidad al escenario actual del sector inmobiliario.

Adicionalmente, se observa un creciente interés por parte de inversores extranjeros, especialmente en zonas como la Costa del Sol y grandes ciudades como Madrid y Barcelona. Esto impulsa el desarrollo de proyectos inmobiliarios específicos para este perfil internacional, generando oportunidades adicionales para el sector y exigiendo un enfoque altamente especializado y competitivo por parte de las empresas del sector inmobiliario.

Así, Tramullas considera clave “continuar impulsando la profesionalización del sector, así como diversificar la oferta para satisfacer a un mercado cada vez más heterogéneo y sofisticado”. Según el directivo, estas son las estrategias necesarias para asegurar la estabilidad y crecimiento sostenido del mercado inmobiliario español en los próximos años. ■

# Muy de Javier

analizar antes de lanzarse al mercado

# Muy de BBVA

darle formación y herramientas para invertir  
en Bolsa en tiempo real

**BBVA**

¿Avanzamos?  
Todas las novedades  
en [bbva.es](https://bbva.es)





## DOS DÉCADAS DE ALTIBAJOS, PERO GANANDO: así ha vencido la Bolsa al miedo

‘Veinte años no es nada’, reza el tango inmortalizado por Carlos Gardel, pero en la Bolsa es tiempo más que suficiente para poder sacar partido a tus ahorros, obteniendo una lucrativa rentabilidad. Aprovechamos el 20º aniversario de Estrategias de Inversión para ver cómo le ha ido al parqué en estas dos últimas décadas.

POR LUIS SUÁREZ / REDACCIÓN

**E**s la tónica habitual cuando se produce algún evento económico y social catastrófico, ya sea el colapso del mercado interbancario o una pandemia que lleve a los gobiernos a confinar a la ciudadanía: los titulares de prensa se llenan de palabras como ‘desplome’, ‘pánico’ o ‘hundimiento’ para hablar de la Bolsa. Pero lo cierto es que, una vez que se calman las aguas, el mercado bursátil demuestra ser un buen lugar para dejar los ahorros trabajando si no te has dejado llevar por los nervios.

Sobre todo, si hablamos de Wall Street. En la casi centenaria historia del S&P 500, considerado el índice más

representativo de la Bolsa neoyorquina, hasta en 31 ocasiones, el mercado cayó más de un 10% en algún momento del año, pero acabó cerrando el año en positivo.

En 1987, el famoso ‘Lunes Negro’ llevó al mercado a desplomarse más de un 20% en un solo día. Ese año, el S&P 500 terminó con una rentabilidad positiva del 5,3%. Y los años siguientes fueron aún mejores: en 1988 subió un +16,6% y en 1989 un +31,7%. Más recientemente, en 2020, la crisis del COVID provocó una caída histórica del 34% en apenas un mes. Sin embargo, en menos de seis meses el mercado ya estaba de nuevo en positivo y cerró el año con una rentabilidad del +18,4%.

Si se pone el foco en las últimas dos décadas (desde el cierre de 2004 al cierre de 2024) el panorama es positivo para Wall Street. La rentabilidad media del mercado bursátil durante los últimos 20 años fue del 8,4% (5,7% ajustado a la inflación). Fue un comportamiento ‘pobre’ si se compara con la serie histórica, que arroja una rentabilidad media del 10%. Pero no está mal si se tienen en cuenta eventos como la crisis financiera global de 2008 o la mencionada pandemia de COVID.

En 2008, la crisis financiera provocó unas pérdidas gigantescas del -38,49% para el S&P 500. Tras este desplome, el índice se recuperó con una rentabilidad del 23,45% en 2009, y continuó subien-

do durante seis años; la primera pérdida se produjo en 2015, y fue tan solo un descenso del 0,73%. Y es que históricamente las caídas pronunciadas suelen ir seguidas de fuertes ganancias, o al menos de ganancias anuales consecutivas, aunque no sean muy elevadas.

Quienes entraron en pánico y vendieron sus acciones en 2008, una vez que los precios de las acciones empezaron a caer, probablemente perdieron mucho dinero. Pero quienes mantuvieron sus posiciones probablemente vieron aumentar sus ganancias en 2012, cuando la rentabilidad del mercado compensó las pérdidas de 2008.

Más recientemente, en 2020, la pandemia de COVID no evitó que el S&P 500 se anotase una rentabilidad anual del 16%. Fue en 2022 cuando el temor a una recesión y la elevada inflación causada por los precios de la energía a raíz de la invasión rusa de Ucrania llevaron al índice a caer un -19,4%. Pero, de nuevo, se compensó con creces los dos ejercicios siguientes. Habrá que ver a futuro si las caídas provocadas por los aranceles de Trump este 2025 acaban siendo solo un bache en el camino.

Pero también hay que aclarar que no es oro todo lo que reluce. Si bien el S&P 500 es el índice más representativo de Wall Street, en los últimos años el gran boom de las tecnológicas ha traído de la mano una fuerte concentración en unos pocos grandes valores, que distorsionan sensiblemente la foto general. Nunca antes en la historia el mercado estadounidense había estado tan concentrado: los 10 mayores valores del índice, liderados por Apple, Microsoft y NVIDIA, representan nada menos que un 38% de la bolsa estadounidense.

## ¿Y QUÉ PASA CON LA BOLSA ESPAÑOLA?

En la Bolsa española, y más concretamente el Ibex 35, el panorama es distinto. El 30 diciembre de 2004, última jornada de ese ejercicio, el Ibex 35 cerraba con un ligero descenso de un +0,22% hasta marcar 9.080,80 puntos, si bien en el año la subida fue del 17,36%. Dando

un salto de 20 años (y dos días), el 2 de enero de este 2025 el principal índice de la Bolsa española avanzaba un +0,71% hasta los 11.676,90 puntos.

Visto desde esta perspectiva, esta rentabilidad de un +28,5% acumulada en dos décadas parece exigua, sobre todo teniendo en cuenta que el año pasado el índice se situó no pocas jornadas por debajo de los 10.000 puntos. A ello se suma una subida del coste de la vida de un 52,2% desde entonces, según los datos del IPC acumulado que muestran el Instituto Nacional de Estadística (INE).

El primer punto a aclarar es que “el Ibex 35 no es un índice que, a diferencia del S&P 500 que sí lo hace, refleje el comportamiento de la economía española”, explica **Juan José Fernández-Figares, director del departamento de Análisis de Link Securities**. “Es un índice muy dependiente de los tipos de interés, para bien o para mal, ya que dos sectores cuya actividad y comportamiento bursátil está muy ligada a los mismos, el bancario y el de las utilidades, son los que más peso relativo tienen en el Selectivo”.

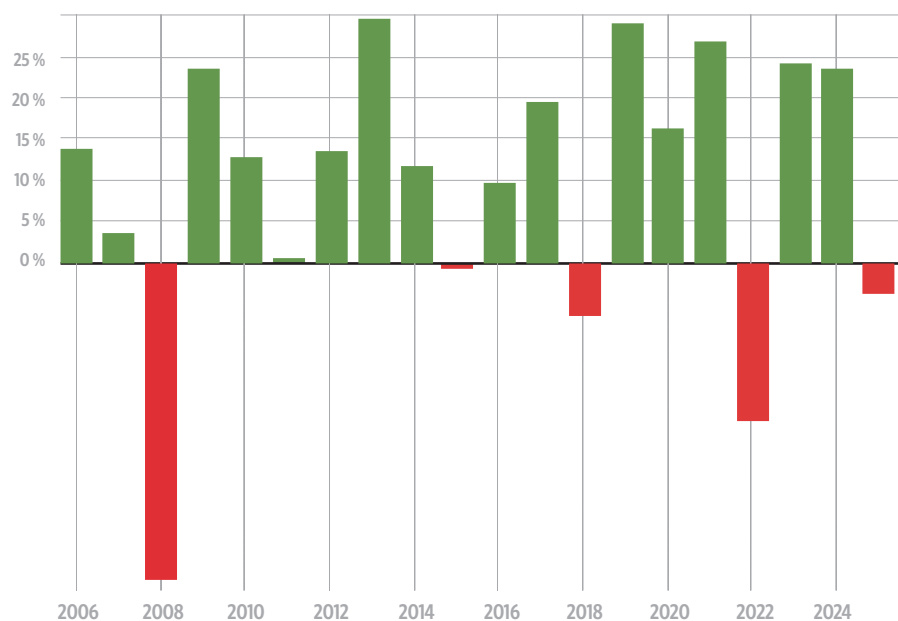
Por el contrario, desde la gran crisis financiera fueron los valores de crecimiento, especialmente los tecnológi-

cos, los que lideraron las alzas en las bolsas occidentales, valores que tienen muy poca presencia en la bolsa española. “Este hecho también ha sido un hándicap para el comportamiento del Ibex 35”, apunta Fernández-Figares.

Hay que tener en cuenta que la crisis financiera global de 2008 que sacudió todos los mercados vino aderezada en España por el estallido de la burbuja inmobiliaria, que agudizó todos sus efectos al barrer no solo a las compañías del ladrillo sino al sector financiero. Si el 8 de noviembre de 2007 el Ibex 35 tocaba los 15.945,70 puntos, una cota que nunca ha vuelto a alcanzar, menos de un año después, el 28 de octubre de 2008, caía hasta los 7.905 puntos.

“En el comportamiento del Selectivo español pesa mucho su composición, ya que en él los bancos mantienen un peso relativo muy elevado”, añade Fernández-Figares. “Tras la gran crisis financiera y las dos crisis del euro el BCE bajó drásticamente sus tasas de interés, lo que penalizó los márgenes y los resultados del sector bancario durante años estuvieron destruyendo valor- y lastró su comportamiento en bolsa, lo que se reflejó en una peor evolución relativa del Ibex-35 durante mu-»

## ■ Rendimientos anuales históricos del S&P 500



Fuente: Macrotrends.

## Ibex 35 Total Return



Fuente: LSEG.

» chos años con relación a otros índices, especialmente al S&P 500”.

Si bien nunca llegó a dar el salto al Ibex 35, la crisis inmobiliaria se puede ejemplificar bien con el ascenso y caída de Astroc, que debutó en el parqué en mayo de 2006 y uno año después acumulaba una subida de más del +1.000%, convirtiéndose a Enrique Bañuelos en el hombre de moda en España. Pero como otras inmobiliarias, acabó cayendo en desgracia conforme se fueron conociendo más detalles de su modelo de negocio y actividad.

Astroc, que llegó a tener un valor bursátil de 8.800 millones de euros, cayó por debajo de los 1.000 millones y al año siguiente tenía un nuevo nombre, ya que los nuevos dueños y la banca acreedora preferían evitar cualquier relación.

El boom del ladrillo no se puede explicar sin la implicación del sector financiero, que se vio muy penalizado por el enorme riesgo que había adquirido en las inmobiliarias. Aunque las grandes víctimas fueron las cajas de ahorros, prácticamente desaparecidas (salvo honrosas excepciones) tras el saneamiento obligado por los decretos del entonces ministro de Economía Luis de Guindos, los bancos cotizados tampoco escaparon de la situación.

Banco Popular es el caso más icónico dentro del Ibex 35. Si bien su caída llegó casi una década después de la crisis inmobiliaria, es difícil desligarla de ella. El banco se negó siempre a traspa-

sar sus activos tóxicos a la Sareb (el llamado banco malo) para evitar la mácula de ser rescatado por el Estado. El resultado es que acabó siendo intervenido y vendido a Banco Santander por un euro. Hay que aclarar que este precio simbólico no fue una ganga para el Santander, que tuvo que realizar una ampliación de capital de más de 7.000 millones de euros para el saneamiento de la entidad.

El Popular era uno de los bancos más grandes e importantes del país. Contaba con 300.000 accionistas y su capitalización bursátil ascendía a más de 19.000 millones de euros. La entidad financiera fue excluida del Ibex el 9 de junio de 2017. El final no pudo ser peor para los accionistas ya que el valor de los títulos se redujo casi por completo (30 céntimos).

El otro gran shock al que se enfrentó el mercado español en estos últimos 20 años fue la pandemia de COVID, que devolvió al Ibex 35 de nuevo al entorno de los 6.000 puntos en 2020. El selectivo madrileño marcó mínimos de la pandemia el 16 de marzo, al ceder hasta los 6.107 puntos. Sin embargo, desde entonces ha más que duplicado su cotización. Incluso los valores más penalizados, como el holding de aerolíneas IAG, ha recuperado ya las cotas en las que se movía antes de la emergencia sanitaria.

Pero, sobre todo, en los últimos años las alzas de tipos han permitido a los bancos mejorar sus resultados, “lo que ha impulsado en bolsa sus cotiza-

ciones con mucha fuerza, favoreciendo el comportamiento del Ibex 35”, explica Fernández-Figares.

### LOS DIVIDENDOS AL RESCATE

Visto este panorama, uno podría pensar que una persona que invirtiera en 2007, cuando el Ibex 35 se encontraba en máximos, sin moverse desde entonces, acumularía pérdidas significativas en su cartera. Pero hay que aclarar que incluso en este caso teórico esto no es así. El motivo es que uno de los atractivos que ofrece la Bolsa es también el cobro de dividendos, y las cotizadas españolas son bastante generosas en general para con sus accionistas.

Solo el pasado año, las empresas cotizadas españolas repartieron 37.860 millones de euros entre sus accionistas, con un aumento del 25% frente al ejercicio anteriores. En la serie histórica, el dato de 2024 solo se ve aventajado por 2014, cuando se repartieron la friolera de 43.260 millones de euros.

La realidad es que un inversor que se encontrase en la situación antes descrita probablemente ya hubiese recuperado las pérdidas sufridas en 2014, y desde entonces acumula ganancias. El Ibex 35 con Dividendos se situaba en 2007, coincidiendo con los casi 16.000 puntos del Ibex 35, en algo más de 25.000 puntos. Ahora, el indicador se encuentra por encima de los 48.000 puntos, su máximo histórico con diferencia. ■

# Descubre las Barrera

Solo disponibles con IG

¿Buscas una forma innovadora de operar en los mercados financieros?

## ¿QUÉ SON LAS OPCIONES BARRERA?

Son un derivado financiero que permite al trader especular sobre la dirección del mercado con un riesgo limitado, a un nivel de "knock-out", que actúa como un stop loss garantizado y determina la pérdida máxima posible de la operación.

## ¿POR QUÉ ELEGIR IG?

Somos el único bróker regulado que ofrece acceso a las opciones Barrera y contamos con más de 50 años de experiencia. Nuestra intuitiva interfaz te permite visualizar tu operativa con total claridad y contamos con expertos que te guiarán en cada paso.

¡Llámanos y descubre cómo conseguir tu bono de bienvenida!

## ¿CUÁLES SON SUS VENTAJAS?

- 1 Cobertura de carteras
- 2 Riesgo limitado a la prima
- 3 Apalancamiento personalizable
- 4 Sin llamadas de margen
- 5 Stop loss garantizado
- 6 Tamaños micro y personalizables

## ACCEDE A NUESTRA PLATAFORMA

ABRE UNA  
CUENTA REAL



PRUEBA  
NUESTRA DEMO



917 87 61 61

IG

IG.COM



**SERGIO ÁVILA /**  
Senior Market Analyst IG

# Opciones barrera: tu aliada para invertir cuando reina la volatilidad

**L**a volatilidad es el pulso del mercado. A veces desconcierta, otras aterriza, pero para un inversor preparado representa oportunidades. No es algo que se deba evitar, sino comprender y aprovechar. Y para ello, una de las herramientas más potentes son las opciones barrera. La volatilidad mide cuánto varía el precio de un activo respecto a su media. No es buena ni mala: simplemente muestra incertidumbre. Y en esos momentos de inestabilidad, los movimientos de precio suelen ser más intensos... y más rentables si se acierta la dirección.

## ¿POR QUÉ LAS OPCIONES BARRERA FUNCIONAN EN ENTORNOS VOLÁTILES?

Porque permiten operar con apalancamiento limitado y riesgo controlado. A diferencia de otros productos, este tipo de derivados se cierra automáticamente si el precio toca el nivel de barrera (knock-out). Eso significa que desde el primer momento sabes cuánto puedes perder. Ni más, ni menos.

Esto las convierte en una herramienta ideal para momentos de alta volatilidad, como:

- Publicación de resultados empresariales
- Datos macroeconómicos clave
- Crisis geopolíticas o movimientos abruptos del mercado

Con las opciones barrera puedes aprovechar los movimientos amplios sin estar expuesto a pérdidas ilimitadas. El control es total.

Estrategias reales con opciones barrera

- Breakouts: colocar la opción justo por encima o debajo de una resistencia o soporte importante. Si el nivel se rompe, el movimiento suele ser fuerte.
- Consolidaciones volátiles: cuando un activo se mueve en un rango estrecho con alta energía acumulada. Se puede operar con barreras amplias y vencimiento corto.
- Coberturas temporales: para proteger una cartera en momentos de riesgo puntual (resultados, decisiones de tipos...).
- Eventos binarios: como reuniones de bancos centrales. Aquí se puede usar una combinación de Call y Put (estrategia “doble”) y aprovechar el lado que rompa.

## CLAVES TÉCNICAS PARA ANTICIPAR MOVIMIENTOS

Herramientas como las Bandas de Bollinger, el ATR o el índice VIX permiten anticipar momentos de alta tensión. En mi caso, si el VIX supera ciertas resistencias, es momento de revisar el arsenal de estrategias con barreras.

Además, al combinar estas herramientas con análisis técnico (medias móviles, volumen, soportes), las probabilidades de éxito aumentan. Todo bajo una premisa: control total del riesgo.

## PSICOLOGÍA Y CONTROL EMOCIONAL

Uno de los mayores beneficios de las opciones barrera es su impacto psicológico. Al saber de antemano cuál es tu riesgo máximo, reduces la ansiedad y evitas decisiones impulsivas. Esto es clave en mercados donde el miedo y la codicia suelen dictar el comportamiento del inversor medio.

Mi recomendación: trabaja con una plantilla clara antes de cada operación. Define activo, dirección, barrera, objetivo y tiempo estimado. Sin plan no hay inversión, solo apuestas.

## APLICACIONES POR TIPO DE ACTIVO

- **Acciones:** especialmente útil tras resultados o noticias clave.
- **Divisas:** muy efectivas tras publicaciones como los datos de empleo en EE. UU.
- **Criptomonedas:** por su alta volatilidad natural, las opciones barrera permiten operar sin quedar atrapado en swings agresivos.

## OPCIONES TRADICIONALES VS. BARRERA

Las opciones vanilla (tradicionales) son más complejas, más caras en volatilidad alta y no protegen automáticamente el capital invertido. Las opciones barrera, por el contrario, ofrecen:

- Mayor simplicidad
- Riesgo conocido desde el inicio
- Adaptación táctica a entornos cambiantes

La volatilidad ha dejado de ser la excepción y se ha convertido en norma. No la temas. Aprende a navegarla. Y si buscas una herramienta que combine precisión, control y flexibilidad, las opciones barrera pueden ser tu mejor aliada. ■

# INDICADORES TÉCNICOS DE FUERZA

Ei ESTRATEGIAS de INVERSIÓN 20

Súscríbete  
55 € / año  
(4,5 al mes)

MÁS DE 10.000 ACTIVOS: ÍNDICES, ACCIONES, MATERIAS PRIMAS, DIVISAS, CRIPTOACTIVOS...

ÍNDICES BURSÁTILES		ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN: 19/05/2025		
Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	14.064,500	Muy fuerte	↑	↗
IGBM	1.388,890	Muy fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	5.422,060	Muy fuerte	↑	↑
DAX	23.767,430	Muy fuerte	↑	↑
S&P 500	5.958,380	Neutral	↓	↑
DOW JONES IND AVERAGE	42.654,738	Neutral	↘	↑
NASDAQ 100	21.427,940	Neutral	↓	↑

Valoración Técnica				
Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	14.064,500	Muy fuerte	↑	↗
ACCIONA	134,900	Muy fuerte	↗	↑
ACCIONA ENERGÍAS RENOVABLES	17,650	Debil	↓	↘
ACERINOX	10,650	Muy fuerte	↑	↗
ACS	59,000	Muy fuerte	↑	↗
ADOLFO DOMINGUEZ	4,720	Neutral	↓	↑
AEDAS HOMES	28,500	Muy fuerte	↑	↑
AENA	235,400	Muy fuerte	↑	↑
AIRBUS BR	160,200	Muy fuerte	↑	↗

20 AÑOS JUNTO  
AL INVERSOR

El algoritmo de nuestros Indicadores de Fuerza actualizan diariamente sobre más de 10.000 activos. A golpe de dos clics puedes filtrar por mercados, índices o sectores fuertes y acceder al listado de compañías que lo componen. Incluido en el servicio premium de Estrategias de inversión.

CAZADORES  
DE TENDENCIAS  
EN BOLSA

¡Consíguelo gratis  
con tu suscripción  
premium!





**DAVID HENCHE /**

Responsable de comunicación  
y ESG de Ayvens España

# Ayvens, el líder experto en movilidad y sostenibilidad

La sostenibilidad es una excelente estrategia. Y aunque cada empresa debe encontrar su propio camino, tener su propósito, la consecución de éste solo será posible si construye con responsabilidad y visión a largo plazo. En el ámbito de la movilidad, esta transformación implica mucho más que electrificar una flota o reducir emisiones, supone cambiar nuestra forma de entender la situación actual y futura, de tener nuevas formas de satisfacer las necesidades de nuestros grupos de interés y de asumir que cada decisión empresarial tiene que estar orientada a dicho propósito que, por supuesto, agrupa, y nunca discrimina, los resultados de la compañía.

Es evidente que nos enfrentamos a un cambio estructural, por eso, cualquier estrategia ESG que quiera ser creíble debe empezar por los hechos. En el caso de Ayvens, como líder experto en movilidad y sostenibilidad, nos hemos propuesto el objetivo de ayudar a las empresas a mejorar su eficiencia y rentabilidad, facilitando, por ejemplo, pero no sólo, la descarbonización de la movilidad, ofreciendo soluciones de bajas emisiones, así como asesoramiento para saber cuándo y cómo llevarlo a cabo.

Para ello, hemos desarrollado diferentes iniciativas, que contribuyen a que este propósito se cumpla. Un ejemplo claro es Ayvens Electric, que en cinco pasos ayuda al cliente a saber si está listo para electrificar su flota, en qué medida, casos y situaciones, qué hacer cuando no sea posible, cómo y cuánto va a ahorrar en coste y emisiones con su nueva flota, tener disponibles las soluciones de recarga internas y externas y la mejor red de talleres especializados en vehículos eléctricos para su mantenimiento.

Además, hacemos un esfuerzo en ir un paso más allá en la comprensión del vehículo eléctrico y su desempeño real.

El Ayvens Ecomotion Tour, que celebramos anualmente desde el 2008, es otra muestra no sólo de la experiencia, sino también del compromiso de Ayvens con la sostenibilidad. Y es una fuente de datos que cada año nos permite ampliar nuestro conocimiento sobre la autonomía y consumo energético real de los vehículos eléctricos testado, en tiempo real y de manera electrónica, en circunstancias reales de tráfico y por conductores no profesionales.

Pero la sostenibilidad no se limita solo al ámbito ambiental, tiene también una dimensión social incuestionable. Ese enfo-



que se extiende a la conversación pública. A través de nuestra iniciativa, Ayvens Talks, hemos abierto espacios de debate e inspiración en torno a pilares clave de la movilidad del futuro. De forma periódica realizamos estas charlas inspiracionales con expertos, profesionales y otras voces relevantes de diferentes sectores, tanto públicos como privados, para impulsar la conversación y el aprendizaje compartido en torno a los principales pilares de una movilidad más sostenible como la economía circular, la innovación o la descarbonización.

Finalmente, no podemos hablar de compromiso si no hay una buena gobernanza. La sostenibilidad no puede depender de la colaboración de unos pocos. Requiere estructuras sólidas, equipos preparados, mecanismos de control y transparencia. Con los Premios Ayvens de Sostenibilidad, celebrados por primera vez en marzo de este año, hemos querido destacar las mejores prácticas ESG de nuestra cadena de valor. Porque construir una movilidad sostenible no es tarea de unos pocos. Es un proyecto compartido.

En Ayvens creemos que la fórmula está clara: evaluar, corregir y mejorar, de forma constante. En mi experiencia, lo más difícil no es identificar los retos, es mantenerse firmes en el propósito, especialmente cuando los resultados tardan en llegar. Pero también es ahí donde se demuestra el verdadero liderazgo. No basta con prometer, hay que cumplir y construir. Hacerlo con responsabilidad, con humildad y con la certeza de que el esfuerzo merece la pena. ■



SOCIETE  
GENERALE



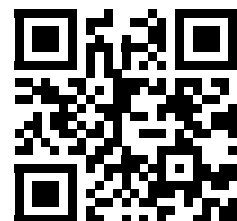
# VALE, NO ERES EL LOBO DE WALL STREET PERO TAMPOCO LA OVEJITA

---

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

Entra ahora en:

[mejoratuperfilinversor.com](https://mejoratuperfilinversor.com)





**ALBERT JANÉ /**

CEO y cofundador de Vytrus Biotech

# Rentabilidad a doble dígito, biotecnología pionera y sostenibilidad como motor de crecimiento inversor

**E**n un contexto donde los inversores buscan compañías con crecimiento sostenido, propósito claro y alto valor añadido, Vytrus Biotech se consolida como una de las historias de éxito más sólidas del mercado BME Growth. Con base en la biotecnología vegetal aplicada a la dermocosmética, la compañía no solo ha firmado un ejercicio 2024 histórico, sino que arranca 2025 con resultados extraordinarios y un pipeline reforzado por la protección intelectual y el reconocimiento global a su innovación.

## 2024: CRECIMIENTO ROBUSTO, RENTABILIDAD Y EXPANSIÓN SOSTENIBLE

Vytrus cerró 2024 superando los 5 millones de euros en facturación (+35%) y alcanzando un EBITDA récord de 2 millones (+55%). El beneficio neto se disparó un 87%, hasta superar el millón de euros, lo que evidencia la escalabilidad de un modelo de negocio intensivo en innovación, pero altamente eficiente en el uso de recursos. La rentabilidad fue acompañada de impacto ambiental positivo: los productos de Vytrus permitieron un ahorro de 64.000 toneladas de agua frente a métodos tradicionales.

La estrategia de diversificación tecnológica y expansión internacional dio sus frutos: Europa y EE.UU. continuaron como principales mercados, mientras que Asia-Pacífico y Latinoamérica duplicaron su contribución. A nivel operativo, la compañía inició una ambiciosa ampliación de instalaciones para absorber el crecimiento previsto, con una hoja de ruta clara hacia 2027, cuando espera triplicar ingresos y cuadruplicar su EBITDA.

## Q1-2025: RÉCORD HISTÓRICO Y ACCELERACIÓN A DOBLE DÍGITO

El avance de resultados del primer trimestre de 2025 confirman la excelente inercia: las ventas crecieron un 76%, hasta 2,1 millones de euros, y el EBITDA aumentó un 102%, alcanzando 1,02 millones, con un margen del 48%. Todas las regiones experimentaron crecimientos muy significativos, destacando un espectacular +271% en Asia, impulsado por India, un +64% en Europa y un +27% en Estados Unidos.

La demanda ha sido especialmente dinámica en las gamas anti-aging, capilar y brightening, categorías que incorporan la

innovadora tecnología de Exosomic Peptides, desarrollada por Vytrus. Este crecimiento no es coyuntural, sino la consecuencia de una estrategia bien ejecutada de posicionamiento en alta ciencia aplicada a la cosmética natural.

## PROTECCIÓN DE LA INNOVACIÓN Y LIDERAZGO CIENTÍFICO

En abril de 2025, Vytrus lanzó al mercado CLARIVINE™, su nuevo ingrediente activo biotecnológico 100% natural, desarrollado a partir de células madre de vid. Su propuesta: activar mecanismos regenerativos celulares inspirados en el ayuno intermitente, promoviendo longevidad y rejuvenecimiento cutáneo con eficacia demostrada en solo 14 días. El resultado es una piel luminosa, uniforme e hidratada, el codiciado efecto “glass skin” respaldado científicamente.

CLARIVINE™ ha sido galardonado con el Silver Best Ingredient Award en los Innovation Awards de in-cosmetics Global 2025, compitiendo con más de 200 lanzamientos internacionales. Además, sus productos CENTELLA REVERSA™ y CAPILIA LONGA™ fueron premiados en los BSB Innovation Awards 2025.

Pero el hito más estratégico ha sido la concesión en EE.UU. de una nueva patente para aplicaciones cicatrizantes de su portafolio. Esta protección estará vigente hasta 2038 y refuerza la presencia de Vytrus en el mayor mercado cosmético mundial, donde ya creció un 27% en el primer trimestre del año.

## VYTRUS COMO VALOR ESTRATÉGICO: SOSTENIBILIDAD, TECNOLOGÍA Y RENTABILIDAD

El modelo de Vytrus responde a los pilares que hoy definen un proyecto atractivo para inversores: crecimiento acelerado con márgenes robustos, base tecnológica diferencial, compromiso con la sostenibilidad (99% menos agua y suelo en sus procesos), y protección legal de su innovación mediante patentes globales. Con una estrategia de comercialización directa en mercados clave, expansión industrial en curso y una sólida posición financiera, la compañía se posiciona como un valor refugio con elevado potencial en el sector dermocosmético global.

En su 15º aniversario, Vytrus demuestra que rentabilidad, impacto positivo e innovación pueden converger en un único proyecto. Y en un mundo que envejece, la biotecnología vegetal con propósito es, sin duda, una inversión de futuro. ■



# Descubre los **FUTUROS Y OPCIONES**

de  CME Group

- **Amplia gama de activos:** S&P 500, Nasdaq 100, Oro, Petróleo, Bitcoin
- Tamaño de contratos para todos los perfiles de riesgo: **estándar, e-mini y micro**
- Comisiones competitivas y sin costes ocultos
- **Datos en Tiempo Real gratis** en Futuros y Opciones de CME Group, con profundidad de mercado
- **Plataforma web propia integrada con TradingView**
- **Cuenta demo gratuita** de futuros y opciones para practicar sin riesgo
- Sociedad de Valores española regulada por CNMV y adherida a FOGAIN



[www.ibroker.es](http://www.ibroker.es) | [clientes@ibroker.es](mailto:clientes@ibroker.es) | tel.: 917 945 900



Gestionar tus finanzas  
con nosotros:  
**una combinación**  
**única de fuerzas.**

**S B**

Self Bank es la marca digital del banco privado Singular Bank.

Por este motivo podemos aunar lo mejor de los dos mundos: digital y personal.

Nos adaptamos a tu estilo: invierte solo o acompañado por expertos financieros.

**SelfBank**

La marca digital del banco Singular Bank

selfbank.es

914 890 888

# 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



0€

**Self  
Bank**

**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](http://selfbank.es)

**SelfBank**

La marca digital del banco Singular Bank

[selfbank.es](http://selfbank.es)  
914 890 888



# La recuperación toma cuerpo Y HABILITA UN MAYOR POSICIONAMIENTO EN RENTA VARIABLE

La recuperación que protagonizan los principales índices bursátiles generan un rebote que gana solidez y favorece una lectura constructiva del mercado. Con EE. UU. mostrando mayor recorrido potencial que Europa, se abre una ventana táctica para incrementar riesgo en cartera siguiendo los criterios marcados por nuestra metodología de inversión.

POR JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ / ANALISTA TÉCNICO DE EI

**E**l mercado logra registrar una vuelta en “V” descontando que lo peor de la guerra comercial ha quedado atrás pero, **no debemos obviar que los aranceles están hoy en día más altos de lo que lo estaban cuando llegó Donald Trump 2.0**, y esto tras la reciente reunión en Ginebra –Suiza- entre EEUU y China.

Sin embargo, **no invertimos para tener razón, sino para rentabilizar nuestro patrimonio, por lo que si el mercado recupera con fuerza, nos adaptamos y punto.**

## ANÁLISIS CUANTITATIVO Y TÉCNICO

La recuperación desde mínimos de abril por parte del Futuro Mini S&P 500 está avanzando con solidez, logrando cumplir con los diferentes hitos que vigilábamos a lo largo de las últimas semanas. En este sentido, **si logra cerrar la semana por encima de la resistencia de los 5.837 puntos, el ataque a máximos es un escenario altamente probable.**

A nivel técnico, o lectura de indicadores, el oscilador MACD con datos semanales respalda dicho es-

cenario, proyectando un inminente corte ascendente una vez ha logrado normalizar lecturas de extrema sobrecompra

**La mejoría comienza a ser palpable a nivel cuantitativo.** Nuestros indicadores de fuerza tendencial recogen la mejoría logrando dejar atrás el proceso bajista, incluso el índice NASDAQ 100 ya logra entrar en terreno alcista mientras que Europa alcanza la máxima fortaleza posible.

**En un estudio que exponíamos recientemente concluíamos que la naturaleza del mercado es alcista.**

El porcentaje de tiempo que grandes índices de renta variable como el Euro Stoxx 50, IBEX 35 o S&P 500 permanecen alcistas ronda el 56%, según nuestros indicadores de fuerza tendencial. Y esto es en términos promedios, ya que si nos centramos únicamente en el índice S&P 500, ese porcentaje de tiempo asciende hasta un contundente 70,99%.

El mismo índice S&P 500 cotiza en un 10,69% del tiempo en zona neutral, tal y como cotiza en la actualidad, frente un 18,32% en terreno bajista. Es decir, en base a los datos históricos anteriores, parece altamente probable que muy pronto tengamos de nuevo al índice S&P 500 cotizando en terreno alcista, que es donde mayor parte del tiempo se encuentra cotizando.

Con este contexto de recuperación generalizada en los principales índices bursátiles, nuestra predisposición en la cartera tendencial modelo de Estrategias de Inversión, com es la de incrementar nuevamente exposición al mercado, tal y como nos propone nuestra metodología de inversión.

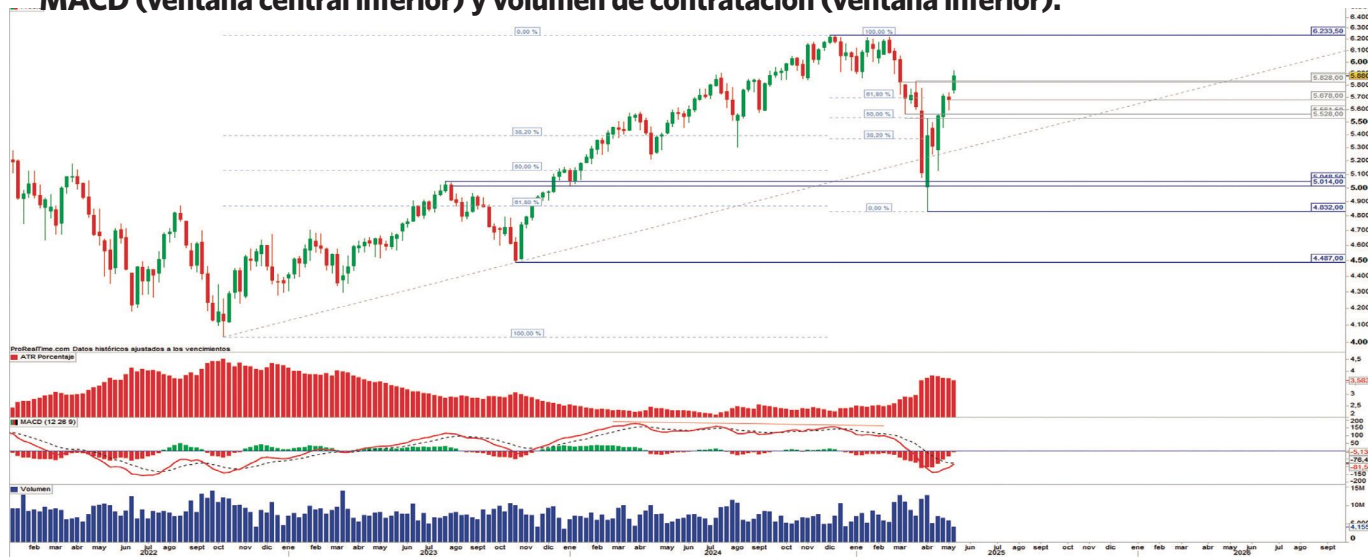
Es importante adquirir perspectiva. En Europa, índices como IBEX 35, DAX 40, MIB 40 o, en menor me- ➤

■ FIGURA 2. Monitor de fuerzas tendenciales aplicados a los principales índices bursátiles de EEUU y Europa.

Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	13.840,200	Muy fuerte	↑	↗
IGBM	1.367,880	Muy fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	5.403,440	Muy fuerte	↑	↑
DAX	23.527,010	Muy fuerte	↑	↑
S&P 500	5.886,550	Neutral	↓	↑
DOW JONES IND AVERAGE	42.140,430	Neutral	↘	↑
NASDAQ 100	21.197,699	Fuerte	↘	↑
BEL 20	4.387,620	Muy fuerte	↑	↑
CAC 40	7.836,790	Fuerte	↗	↗
PSI 20	7.176,410	Muy fuerte	↑	↑
AEX	929,240	Neutral	↘	↗

Fuente: Indicadores de Fuerza Tendencial y elaboración propia.

■ FIGURA 1. Futuro Mini S&P 500 (ES) en escala semanal con volatilidad (ventana central superior), MACD (ventana central inferior) y volumen de contratación (ventana inferior).



Fuente: Indicadores de Fuerza Tendencial, ProRealTime y elaboración propia.

» dida, Euro Stoxx 50, han liderado el rebote de las últimas semanas, lo que también conlleva un riesgo asociado, que no es otro que **la acumulación de extremas lecturas de excesos alcistas o sobrecompra** en sus respectivos osciladores de momento MACD.

Esto en EEUU no sucede, pues los mismos osciladores de momento MACD con datos semanales cotizan en niveles muy bajos, aportando un mayor potencial de crecimiento en una economía más resiliente que la europea.

Sin embargo, es importante recalcar que **el índice S&P 500**, que es nuestra referencia o *benchmark*, **en términos de valoración cuantitativa cotiza en estos momentos en terreno neutral** y, si bien consideramos como escenario altamente probable

la continuidad de su mejora, es **capital mantenernos firmes en nuestra metodología de inversión**, por lo que no nos adelantamos a los acontecimientos y actuamos en función de lo que nos recomienda el sistema. **Cuando tengamos avances cuantitativos por parte del S&P 500, volveremos a actuar con celeridad.**

Uno de los sectores que mayor fortaleza agregada presenta es el de **Servicios Financieros**. De hecho, de los cuatro sectores que a nivel agregado *-teniendo en cuenta tanto las compañías europeas como norteamericanas del mismo sector-*, presentan mejor fuerza agregada sectorial, es el que mejor momento presenta, recuperando tres posiciones respecto a la misma clasificación sectorial correspondiente al mes de abril 2025.



### POSICIONAMIENTO DE LA CARTERA TENDENCIAL

Europa vuelve a teñirse de color verde intenso, lo que significa una estructura creciente sólida que refuerza el ataque a máximos anuales, e incluso superación de dichos máximos como es el caso de DAX 40 o IBEX 35.

Por su parte, los grandes índices bursátiles de EEUU cotizan con mejoras, pero lejos de los grandes índices europeos, siendo el NASDAQ 100 tecnológico el único que logra escapar de la debilidad / neutralidad.

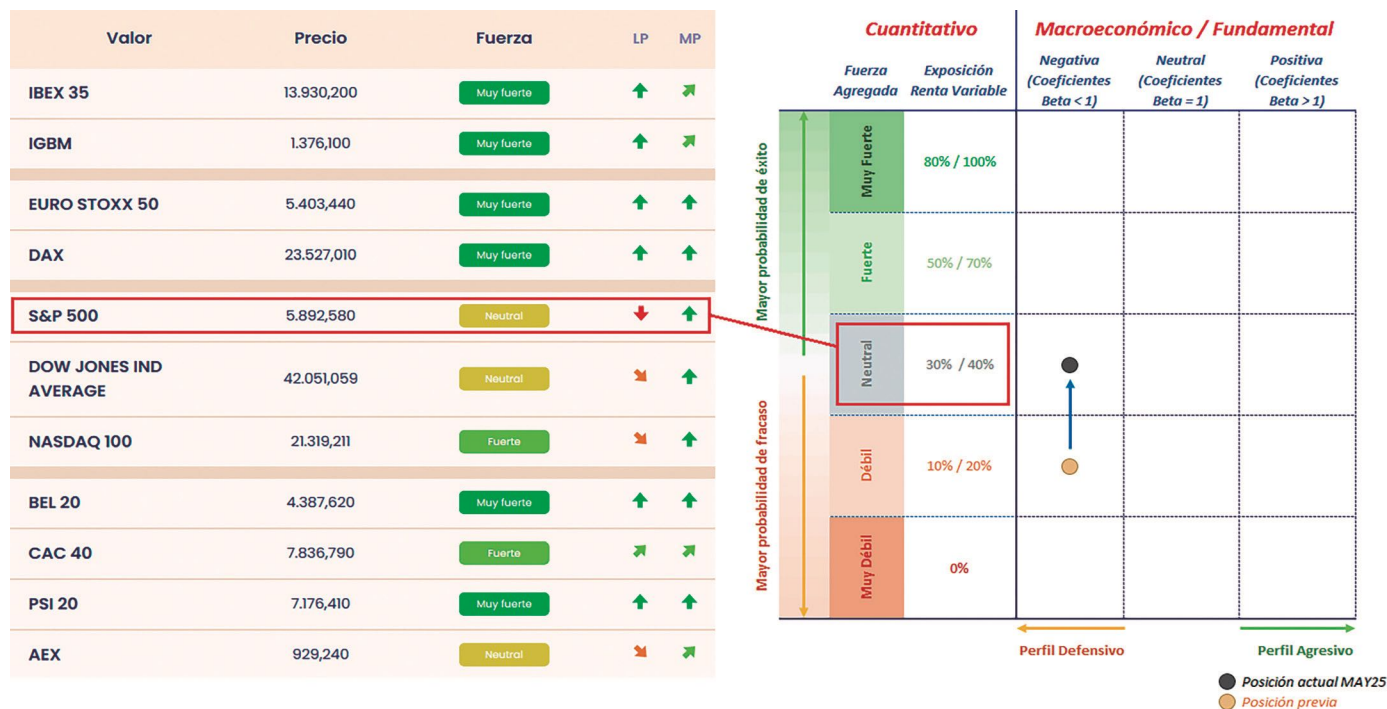
Recientemente, **poco antes de redactar las presentes líneas, la valoración cuantitativa del índice S&P 500 ha mejorado desde “Débil” a “Neutral”, lo que nos permite actualizar el grado de exposición al mercado entre el 30% / 40%, aproximadamente.** Un grado de

■ **FIGURA 3. Clasificación sectorial agregada correspondiente al mes de mayo 2025**

Sector					Fuerza Agregada Sectorial	Cambio Fuerza Agregada ABR25
	Fuerza LP	Fuerza MP	Fuerza LP	Fuerza MP		
Servicios Públicos	↑	↑	↑	↑	↑	2
Seguros	↑	→	↑	→	↔	-1
Telecomunicaciones	↔	→	↑	→	↔	-1
Servicios Financieros	↑	↔	↑	↔	↔	3
Bancos	↑	→	→	↔	→	-1
Alimentación y Bebidas	↑	→	↔	↔	↔	6
Construcción y Materiales	↑	→	↔	↔	↔	2
Minoristas	→	↑	→	↔	↔	6
Bienes y Servicios Industriales	↑	↔	↔	↔	↔	-4
Inmobiliario	→	↔	↔	↔	↔	9
Automóviles y Recambios	↔	↔	↔	↔	↔	-1
Bienes Personales y del Hogar	↔	↔	→	→	↔	-4
Petróleo y Gas	↔	↔	→	↔	↔	-7
Recursos Básicos	↔	↓	↔	↔	↔	3
Cuidados a la Salud	→	↓	↔	↔	↓	3
Químicos	→	↔	↔	↓	↓	0
Tecnología	↔	↔	↔	↔	↓	-4
Medios de Comunicación	→	↔	↓	↓	↓	-3
Viajes y Ocio	↓	↓	→	↔	↓	-8

Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

■ **FIGURA 4. Monitor de Fuerzas Tendenciales aplicadas a los principales índices mundiales (Izq.) y Posicionamiento actual de la cartera tendencial de Estrategias de Inversión en función a (1) Fuerza Agregada y (2) Análisis Macroeconómico y Fundamental (Dcha.).**



Fuente: EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

exposición que irá acompañando la evolución cuantitativa de nuestro índice de referencia, pero que de momento mantenemos anclada en el perfil defensivo.

Desde la publicación de nuestro último número de la revista, han salido dos estrategias en cartera, lo que supone una reducción de la exposición a renta variable global del 20%, dejándonos puntualmente en el 10% de exposición, con el 90% en liquidez.

Las dos estrategias que han salido han sido Berkshire Hathaway y Royal Gold, ambas el día 15 de mayo, y con rentabilidades acumuladas del -0,15% y del

+5,75% -a la que debemos incluir un dividendo del +0,29%-, respectivamente.

Mantenemos activa la estrategia de Indra, que acumula una rentabilidad superior al +40% e incluimos en el radar de vigilancia a compañías como Goldman Sachs e Inditex, compañías fuertes que cotizan en sectores fuertes.

Para terminar, recordarles como cada mes que seguimos trabajando diariamente

para buscar alternativas en compañías que cumplan con todos nuestros requisitos, tanto a nivel técnico como cuantitativo, para implementarlas en el radar y en la cartera cuando proceda. Por supuesto, todos y cada uno de los movimientos quedan registrados / publicados en la propia web de Estrategias de Inversión con el objetivo de facilitar el seguimiento de la gestión de la cartera tendencial modelo. ■

■ **Movimiento en el último mes**

Venta Berkshire Hathaway. Rentabilidad de la estrategia: -0,15%  
 Venta Royal Gold: Rentabilidad de la estrategia: +5,75%

■ **FIGURA 5. Listado de compañías en cartera al cierre del 15 de mayo 2025**

Compañía	Peso	Fecha Entrada	Precio Entrada	Precio 14/05	Stop	%	Distancia % Stop	Fuerza
Indra	10%	28/02/25	20,74	29,54	26,32 Cd	42,43% ▲	-10,90%	Muy fuerte
Liquidez	90%							

Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

VINCI es una empresa francesa, de alcance global que se dedica principalmente a la construcción, infraestructuras y concesiones. Sus principales mercados son Francia, Alemania, UK, España y Portugal; también crecimiento en Canadá y EE.UU. en energía y transporte; Brasil, Chile, Perú y México en obras civiles y aeropuertos y Australia y Nueva Zelanda en construcción e infra energética.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**A** cierre de 2024 los ingresos consolidados de Vinci aumentaron un 4,0%, hasta los 71.600 millones de euros, gracias principalmente al crecimiento orgánico del 3,1%, un efecto positivo del 1,0% por cambios en las empresas consolidadas y un impacto negativo del 0,1% por el tipo de cambio. El EBITDA, aunque afectado por el nuevo impuesto en Francia, fue de 12.700 millones de euros, lo que representa el 17,7% de los ingresos. Esto es un 6,1% más que en 2023. El resultado operativo (EBIT) aumentó a 9.000 millones de euros, comparado con 8.400 millones en 2023 y el margen EBIT alcanzó el 12,6%, frente al 12,1% del año anterior.

El beneficio neto consolidado atribuido cerró en 4.900 millones de euros, y la ganancia por acción en 8,43 euros (en 2023 4.700 millones y 8,18 €/acción). Si se excluyera el nuevo impuesto en Francia, la ganancia habría sido un 9,5% mayor. El 53% del beneficio ya lo genera fuera de Francia. El flujo de caja operativo (antes de inversiones en concesiones) fue de casi 8.300 millones de euros, frente a 7.800 millones en 2023 y el flujo de caja libre alcanzó un récord de 6.800 millones de euros (6.600 millones en 2023).

Apalancamiento moderado: Vinci cerró 2024 con una cifra de deuda financiera neta consolidada de 20.400 millones de euros, desde los 16.100 millones de 2023, con una

posición de liquidez muy sólida, con 13.100 millones de euros en efectivo disponible y una línea de crédito no utilizada de 6.500 millones de euros, recientemente extendida hasta enero de 2030.

En julio de 2024, la agencia calificadora Standard & Poor's confirmó su confianza en VINCI, manteniendo su calificación de A- a largo plazo y A2 a corto plazo, ambas con perspectiva estable. En junio de 2024, Moody's también confirmó sus calificaciones de A3 a largo plazo y P-2 a corto plazo, igualmente con perspectiva estable.

Cartera de pedidos. La cartera de pedidos del grupo francés alcanzó un récord histórico de 69.100 millones de euros a cierre de 2024, un aumento



## En base a nuestra valoración fundamental, la recomendación es positiva para Vinci, con horizonte de inversión de largo plazo



RAFAEL OJEDA /  
Analista independiente

del 13% respecto al año anterior. Esto incluye un aumento del 17% fuera de Francia y del 4% dentro del país. La cartera representa 14 meses de actividad y el 70% de la cartera corresponde a negocios internacionales.

Perspectivas 2025. A pesar de un contexto económico y geopolítico más incierto, el modelo de negocio sólido de VINCI y su amplia cartera de pedidos permiten afrontar 2025 con confianza. Salvo acontecimientos excepcionales, el Grupo anticipa para su negocio de Autopistas, un ligero aumento del tráfico respecto a 2024; en VINCI Airports prevé un aumento del número de pasajeros, aunque a un ritmo probablemente más lento que en 2024; en VINCI Energies espera un crecimiento de ingresos similar al de 2024, con un margen operativo al menos estable; y en VINCI Construcción, según previsiones de la propia compañía sus ingresos (incluyendo FM Conway en el Reino Unido) deberían mantenerse similares a 2024, con un objetivo de seguir mejorando el margen operativo. Con base en estas proyecciones, VINCI espera un nuevo aumento de sus ingresos y beneficios en 2025, sin contar todavía el efecto del aumento en los tipos del impuesto de sociedades en Francia.

### VALORACIÓN FUNDAMENTAL

El pasado año 2024 Vinci registró ingresos y ganancias récord, a pesar del impacto negativo del nuevo impuesto a los operadores de autopistas en Francia. Además, la generación de flujo de caja libre fue muy fuerte, alcanzando un récord histórico de 6.800 millones de euros. Con una cartera también en cifras récord las perspectivas son positivas y las previsiones que ha lanzado la propia compañía muy alcanzables.

Buena retribución al accionista a través de dividendo y recompra de acciones propias. Pagó un dividendo total de 4,75€/acción a cuenta de 2024 (frente a 4,50€/acción a cuenta del año anterior). A precios de este informe la rentabilidad sobre dividendo Yield de Vinci ronda el 4%.

En una valoración por ratios y en base a previsión de resultados para cierre de 2025, con BPA de 8,58€/acción, Vinci cotiza barata en comparativa frente a sus competidores. El mercado paga un PER de 14,6x para Vinci, frente a un ratio medio sectorial en torno a 20,2x; descuento por PCF y barata por ratio sobre ventas. Cotiza a 2,24x su valor contable, frente a una media de 3,14x. ■

## VINCI, SEGURIDAD Y CRECIMIENTO ANTE UN AÑO ILUSIONANTE

Vinci es un grupo industrial francés especializado en la construcción de edificios, grandes obras, infraestructuras de transporte, carreteras, autopistas, ferrocarriles, aparcamientos e infraestructuras de energía. Asimismo, es uno de los mayores operadores de concesiones del mundo.

En julio del año 2000, el grupo VINCI se independizó de Vivendi y adquirió GTM (Grandes obras de Marsella), filial de Suez. De esta forma se convirtió en el líder mundial de las empresas de obras públicas, por delante de Bouygues. Actualmente el grupo VINCI emplea a 275.000 personas en más de 120 países.

Vinci presenta una sólida posición financiera y operativa, con crecimiento en sus principales segmentos y una cartera de pedidos robusta. La compañía continúa siendo una opción atractiva para inversores en busca de estabilidad y rentabilidad en el sector de infraestructuras y energía.

La compañía ha reportado unos ingresos consolidados de 16.300 millones de euros en el primer trimestre de 2025, lo que representa un incremento del 3,8% interanual.

Vinci mantiene las previsiones para 2025, anticipando un crecimiento continuo en ingresos y resultados, respaldado por su modelo de negocio descentralizado y presencia internacional. Se espera un dividendo total de 4,86€ por acción, lo que representa una rentabilidad por dividendo del 3,95%.

Como riesgos para la empresa tenemos una propuesta de aumento del impuesto de sociedades en Francia que podría implicar un coste adicional de hasta 4 millones de euros en 2025. ■

■ Análisis fundamental vs comparables							
2025e	PER	PEG	PCF	PSV	EV/EBITDA	PVC	DIV. YIELD
ACS	18,05	-	8,03	0,34	5,56	2,33	3,97%
AENA	16,63	7,3	11,33	5,5	10,5	3,79	4,36%
EIFFAGE	13,98	11,18	7,23	1,24	6,92	2,23	3,97%
FERROVIAL	37,77	-	17,5	3,03	21,46	5,13	1,99%
VINCI	14,6	5,43	7,43	0,99	6,93	2,24	3,98%
MEDIAS	20,21	7,97	10,30	2,22	10,27	3,14	3,65%

Ratios calculados con estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado y cotización al cierre de 05/05/2025.

# NETFLIX

Netflix es una empresa global de entretenimiento que ofrece una plataforma de streaming por suscripción, con 270 millones de suscriptores de pago distribuidos en más de 190 países. Su presencia es especialmente fuerte en América del Norte, Europa, América Latina y partes de Asia, aunque no opera en China continental. Con sede central en Los Gatos, California, Estados Unidos, cotiza en el mercado de valores Nasdaq bajo el símbolo NFLX.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**E**n el 1T25 los ingresos de Netflix crecieron un 13% respecto al año pasado (16% si no se tiene en cuenta el efecto del tipo de cambio). Este crecimiento se debe principalmente al aumento de suscriptores y a precios más altos. Los ingresos fueron un poco mejores de lo esperado por mayores suscripciones y algo más de ingresos por publicidad (aunque esta sigue siendo una parte pequeña).

Por regiones, en la región UCAN (EE. UU. y Canadá), el crecimiento de ingresos fue del 9%, menor que el 15% del trimestre anterior, debido a que una sola parte del trimestre se

vio impactada por el aumento de precios y menos ingresos por los juegos de la NFL en Navidad. Se espera que el crecimiento vuelva a acelerarse en el segundo trimestre.

Los ingresos operativos sumaron 3.300 millones de dólares, un 27% más que el año pasado, con margen operativo del 32% (vs. 28% en el mismo trimestre de 2024). Las ganancias por acción sumaron \$6.61 (vs. \$5.28 en 2024, un aumento del 25%).

El flujo de caja libre en el primer trimestre del año en curso fue de 2.700 millones de dólares (vs. 2.100M en Q124). La compañía espera un total de \$8.000 millones de flujo de caja libre para todo 2025. En el periodo, Netflix

recompró acciones por 3.500 millones de dólares y pagó 800 millones de deuda. Así, al cierre del trimestre la deuda total era de 15.100 millones de dólares y efectivo disponible de 7.200 millones. Este nivel de deuda supone un ratio de solvencia robusto, en torno a 0,6x EBITDA.

Contenidos Destacados. En el primer trimestre, Netflix lanzó varios éxitos, como serie: Adolescence (124M vistas), tercera más popular en inglés; películas: Back in Action (146M vistas), Ad Vitam (63M vistas), Counterattack (59M vistas). Producciones destacadas en múltiples idiomas y géneros. La plataforma anuncia que tiene grandes estrenos por venir: Zero





RAFAEL OJEDA /  
Analista independiente

## No está barata por múltiplos, si bien se trata de un valor de calidad con un destacable potencial a largo plazo, por lo que, buscando buenos precios de entrada, es una compañía recomendada para carteras bajo criterios de valoración fundamental

Day con Robert De Niro, The Life List con Sofia Carson, nuevas temporadas de Black Mirror, Ginny & Georgia, y la final de Big Mouth y YOU. La temporada final de Squid Game se estrena el 27 de junio de 2025, junto con una versión actualizada del juego Squid Game: Unleashed.

Por otra parte, Netflix está realizando nuevas inversiones en eventos deportivos en vivo como WWE (52 semanas al año) y boxeo (Taylor vs. Serrano 2) y tendrá nuevamente un partido exclusivo de la NFL en Navidad 2025.

Previsiones: para el segundo trimestre la compañía espera crecimiento de ingresos del 15% (17% sin efecto cambiario) y margen operativo del 33%. Para todo 2025, los ingresos se estiman entre \$43.500 y \$44.500 millones, con margen operativo objetivo del 29%. Ingresos impulsados por más suscriptores, mayores precios y el doble de ingresos por publicidad. El dólar débil podría ayudar a superar la estimación media de ingresos.

### VALORACIÓN FUNDAMENTAL

Para 2025 el mercado espera que Netflix alcance unos ingresos de entre 43.500 y 44.500 millones de dólares, con un EBITDA de cerca de 12.900 millones y un beneficio neto de unos 10.200 millones. No se prevé reparto de dividendos, ya que la empresa sigue enfocada en reinvertir en crecimiento. Su posición financiera sería sólida, con un activo total cercano a 57.300 millones, una deuda financiera neta de alrededor de 6.469 millones y un flujo de caja operativo estimado en unos 9.600 millones. Se espera también un patrimonio neto de unos 28.000 millones y una tesorería de 7.200 millones.

En base a nuestra previsión de resultados, con BPA estimado para cierre del año en curso de 25,14\$/acción, el mercado paga un PER de 45,11x, muy exigente frente a una media en el sector en torno a 22,25x. Por cash Flow no está barata, con PCF de 54x, frente a media entre sus iguales de 16x. El mercado paga más de 17x su valor en libros y no paga dividendo. ■

## NETFLIX..... RESILIENCIA Y VENTAJA COMPETITIVA, UN MIX INSUPERABLE

Netflix, Inc. es una empresa comercial estadounidense de entretenimiento que proporciona, mediante tarifa plana mensual, streaming multimedia (películas y series de televisión principalmente).

Netflix surgió en 1997 en California, fue creada por Reed Hastings y Marc Randolph como un videoclub con una plataforma de vídeo vía online o por correo postal (servicio disponible sólo para Estados Unidos), que le proporciona al suscriptor una cantidad ilimitada de alquiler de películas y series de su catálogo.

Sin embargo, la "revolución Netflix" explotó con el servicio de visualización vía streaming, desde entonces nada a vuelto a ser igual en el sector audiovisual y de entretenimiento.

La compañía continua invirtiendo en contenido original y eventos en vivo, desarrollando su propia plataforma de tecnología publicitaria, con planes de expansión a 12 países, lo que permitirá una mayor personalización y eficiencia en la entrega de anuncios.

A pesar de las incertidumbres macroeconómicas, Netflix ha demostrado una enorme resiliencia, con una baja tasa de cancelación de suscripciones y un crecimiento sostenido en ingresos y margen operativo, con una ventaja competitiva significativa frente a otros servicios de streaming.

Cotiza a 1.150 dólares y los analistas mantienen una visión positiva para 2025 respaldada por su sólido crecimiento financiero y su estrategia de expansión situando su precio objetivo entre 1.200 y 1350 dólares. Un valor a considerar para este 2025. ■

### ■ Análisis fundamental vs comparables

2025e	PER	PEG	PCF	PSV	EV / EBITDA	PVC	DIV. YIELD
AMAZON	30,37	2,00	14,27	2,96	11,92	5,64	-
COMCAST CORP.	8,84	-	4,61	1,11	6,01	1,53	3,59%
PARAMOUNT GLOBAL	8,12	-	7,41	0,63	6,28	0,43	1,78%
WALT DISNEY	18,79	3,83	12,58	1,97	11,13	1,75	0,98%
WARNER BROS DISCOVERY	-	-	3,58	0,61	5,37	0,61	-
NETFLIX	45,11	1,92	54,00	10,95	38,14	17,1	-
MEDIAS	22,25	2,58	16,08	3,04	13,14	4,51	2,12%

Ratios calculados con la cotización al cierre del 05/05/2025 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.

**ASUNCIÓN SORIANO**  
CEO GLOBAL DE ATREVIA

# «La comunicación es hoy más importante que nunca en un entorno complejo y de crisis como el actual»

Asunción Soriano, CEO Global de Atrevia, comparte la visión y estrategia de una de las consultoras iberoamericanas más influyentes en comunicación y asuntos públicos. Con más de 30 años de trayectoria y presencia en 15 países ATREVIA centra su crecimiento en sostenibilidad, innovación y talento.

POR ALICIA CERRATO / REDACCIÓN

## ¿Cómo definirían hoy ATREVIA en pocas palabras?

Somos una consultora iberoamericana de origen español e impacto global, con vocación de ser la agencia partner para la Comunicación y los Asuntos Públicos en los países de habla hispana y portuguesa. ATREVIA nace hace más de 30 años en Barcelona, España, y hoy contamos con presencia propia en 15 territorios y 45 empresas partners. Nuestro equipo es nuestro mayor activo. Lo conforman 640 profesionales, de 30 nacionalidades y perfiles multidisciplinarios. Nuestra facturación supera ya los 50 millones de euros, y solo en 2024 conseguimos más de 22 reconocimientos nacionales e internacionales, así como importantes certificaciones que avalan nuestro compromiso con la sostenibilidad.

## ¿Qué papel juega la internacionalización en su identidad como consultora?

El abrir nuevas oficinas es algo que tenemos en nuestro ADN desde el principio. Primero arrancamos en Barcelona; a los seis meses estábamos en Madrid. El siguiente salto natural fue Portugal, en 1997, y a partir de aquí, nuestra idea fue que había que seguir a las empresas y su organización allí donde fueran. Cada vez hay más empresas que llevan en conjunto España-Portugal-América Latina.

Una vez empezamos a abrir en Latinoamérica, y siguiendo esa visión de alinearnos con nuestros clientes, vimos que las empresas tenían una organización regional, y nosotros entonces queríamos ser un player regional, no local. No nos conformamos con 2-3 oficinas, y ya estamos en 15 países.

## ¿Qué valor añadido ofrece ATREVIA en comunicación corporativa e institucional frente a otras firmas del sector?

Nuestra ventaja diferencial reside, básicamente, en la apuesta por una forma de comunicar, acompañar y asesorar a nuestros clientes, que conserva el foco en su principal activo, las personas, pero que a la vez entiende y sabe adaptarse a las necesidades que exige un mercado en constante transformación.

Ofrecemos soluciones integrales diferentes partiendo de la comprensión de que en un escenario complejo como el presente, donde la comunicación es cada vez más importante, respuestas como las de antes ya no sirven. Las empresas ya no tienen un problema aislado con las comunidades, con las instituciones, las redes sociales, la prensa o la publicidad. Ahora se mueven en un entorno interconectado, tan desafiante como repleto de oportunidades que hay

que saber aprovechar para lograr relevancia y tener continuidad.

## ¿Cómo integran los temas ESG, sostenibilidad y propósito en sus estrategias de comunicación?

La sostenibilidad está en el centro de todo lo que hacemos. Siempre ha estado presente en nuestra visión y valores, marcando retos que reflejaban nuestra responsabilidad como empresa. En los últimos 5 años, hemos pasado a integrarla de forma más profunda en nuestra estrategia de negocio y operativa. Reformulamos nuestro propósito, incorporando la sostenibilidad como un compromiso esencial para trabajar por un mundo más equilibrado y sostenible, y en paralelo funcionamos igual con nuestros clientes.

Creemos en la capacidad empresarial de promover el cambio y, por ello, hemos definido varios pilares clave: crear espacios de entendimiento; facilitar el cambio a través del diálogo, la transparencia y la sostenibilidad; ser activistas de la diversidad e integración generacional; viralizar nuestros valores en todo el ecosistema; promover el crecimiento de nuestros profesionales, y cuidar el planeta.

Desde este enfoque estamos respondiendo a las demandas del mercado adaptando nuestros servicios, integrando criterios de sostenibili-



**Ofrecemos soluciones integrales diferentes  
partiendo de la comprensión de que en  
un escenario complejo como el presente, donde  
la comunicación es cada vez más importante,  
respuestas como las de antes ya no sirven**

dad en todas nuestras operaciones y acompañando a las organizaciones en este mismo camino.

**¿Cómo ayuda ATREVIA a las empresas del sector financiero? ¿Cuáles son los servicios más demandados?**

En este sector es clave analizar, interpretar, posicionar y vincular. En especial, para conseguir los objetivos fijados. Ayudamos a cocrear junto a

los públicos de interés, construyendo y cuidando la reputación, el negocio y su futuro. Tenemos servicios de investigación social y escucha avanzada; inteligencia regulatoria; influencia en la agenda pública; posicionamiento corporativo; comunicación financiera y de atracción de la inversión; relación con inversores; posicionamiento directivo y estrategias de marca personal; proyectos de

relación y cocreación con grupos de interés; sostenibilidad; análisis de política; planes de acción e impacto.

**ATREVIA tiene presencia en Bruselas, ¿es importante para la compañía tener sede allí?**

En efecto, fuimos una de las primeras consultoras en abrir oficina en Bruselas y nos mantenemos como tal, con un equipo propio y coordinado que nos permite anticiparnos a los cambios legislativos y actuar con eficacia en el corazón del proceso regulatorio europeo, cada vez más importante. Cerca del 65% de las leyes aprobadas en España derivan directamente de normativa e iniciativas comunitarias, por lo que consideramos esencial estar en el terreno para entender las lógicas que manejan los actores y el campo de juego donde estos actúan, facilitando el poder proporcionar así un análisis exhaustivo e informado a nuestros clientes. Trabajar solo desde Madrid o Barcelona es no entender que el verdadero puente aéreo en términos regulatorios es con Bruselas.

**Estáis inmersos en un proceso de crecimiento muy ambicioso. ¿Cuáles son los ejes de esa estrategia y qué clase de compañía queréis consolidar con las adquisiciones y acuerdos que estáis realizando a ambos lados del Atlántico?**

Nuestra propuesta de valor está basada en el talento, en personas inteligentes que ayudan al cliente a conseguir sus objetivos. En términos generales buscamos talento que coincida con nosotros en valores de emprendimiento y de honestidad. Nos gusta mucho conectar culturalmente con las empresas. Creemos en poder ayudar y marcar la diferencia. El Plan Estratégico 2024-2028 contempla un ambicioso plan de crecimiento inorgánico. En muy poco tiempo, hemos sumado 7 compañías, y no descartamos próximas compras. Para ello anunciamos el pasado año que incrementamos en 10 millones los 10 inicialmente previstos hasta el 2028 para nuevas adquisiciones. ■



# La forja de una gran compañía de generación a partir de fuentes de energía renovable

La compañía de generación de energética renovable acaba de cumplir cuatro años desde su salida a bolsa mientras los expertos del mercado consideran que su potencial es más que apreciable en el ámbito bursátil a lo largo de los próximos 12 meses.

POR **NATALIA OBREGÓN** / REDACCIÓN

**D**esde la sostenibilidad a los resultados, la empresa gallega sigue ampliando su mirada desde España hacia Latinoamérica y América del Norte con sus 427 MW en operación, 360 MW en construcción y sus 1.376 MW en desarrollo. Todo ello construyendo y operando centrales hidroeléctricas, parques eólicos, plantas solares fotovoltaicas y almacenamiento, cuatro facetas que dominan como pocas empresas lo hacen. Más de 35 años de vida avalan la compañía fundada y presidida por Luis de Valdivia.

Especializada en promoción, construcción y gestión en el desarrollo 'green-field' está caracterizada por tener una cultura propia en la búsqueda de la excelencia, ya que el tratamiento de sus trabajos parte de la premisa de que cada proyecto que realizan es único, en un equilibrio entre lo ambiental, lo industrial, y también lo social.

De hecho, hablamos de varios factores que colocan a Ecoener como una compañía diferente. Una diferenciación que pasa por su enfoque industrial y estratégico a largo plazo y ese compromiso ambiental y social del que hemos hablado.

Pero también por su especialización en nichos de mercado, que se complementa con su diversificación geográfica y tecnológica y su equipo humano, otro de los grandes pilares de la compañía, con más de 200 profesionales altamente cualificados.

Si hablamos de sus números, destacamos las cifras del pasado ejercicio, con un beneficio neto consolidado de 12,1 millones de euros, algo superior al obtenido en el año precedente. Sus ingresos se elevaron a los 82 millones, con un crecimiento del 28% avalado por los precios competitivos de los PPAs (acuerdos de venta a largo plazo) y la contribución plena que se produjo en sus nuevos activos tanto de Colombia, como de la República Dominicana.

Su EBITDA, el resultado bruto de explotación, alcanza los 42,1 millones, con un incremento del 30% frente al ejercicio anterior. Y la generación de energía se disparaba hasta un 41% hasta consolidar los 706 GWh.

Todo ello, con el dominio en sus cuentas de la energía solar que aportó ingresos de 28 millones de euros a la compañía. Tras ella, la eólica y la hidráulica.

Pero uno de sus factores más interesantes es su vertiente bursátil. Hablamos de una compañía que ha subido un 22,10% en el último año y que presenta una buena progresión potencial en lo que a cotización del mercado se refiere, a decir de los expertos del mercado y sus últimas actualizaciones.

La media de recomendaciones coloca al valor con consejo de compra para seis analistas, uno de ellos de fuerte compra y solo un consejo de

mantener en cartera, frente a ninguno de venta. El precio objetivo medio alcanza los 5,82 euros por acción con potencial que roza en la bolsa española el 21,5%.

Una mejora, que, en el plano individual va más allá, con CaixaBank que coloca el posible recorrido alcista del valor, con apuesta de compra, de un 35,70%, con un precio objetivo de 6,50 euros por título.

Desde Banco Sabadell, sobreponderan las acciones de Ecoener, con PO de 6,10 euros por acción y potencial sobre sus títulos que alcanza el 27%.

Ya para Oddo BHF, el valor renovable es una compra en toda regla con la vista puesta en un precio objetivo, a 12 meses vista de 5,90 euros por título, lo que le otorga la posibilidad de remontar en el mercado hasta el 23%.

HSBC también recomienda comprar sus acciones en el mercado, con PO de 5,50 euros por acción y potencial de cerca del 14,8%, mientras que, desde Bernstein marcan neutral en el consejo de sus acciones con 5,5 euros por título para su precio objetivo.

Pero la mejor, llega de Renta 4, con consejo de compra para los títulos de Ecoener y un precio objetivo que coloca en 7 euros por acción, con lo que la firma destaca un descuento en su cotización que roza el 37%.

Por tanto, una compañía de energía renovable con gran recorrido tanto dentro como fuera del mercado. ■

Tecnología, medios de comunicación,  
telecomunicaciones

# Megatendencias. Innovación. Rentabilidad.

# DNB

Asset Management

Benefíciate de la  
tendencia del futuro.

## DNB TECHNOLOGY

Las tendencias y empresas digitales están cambiando por completo nuestras vidas, y a un ritmo acelerado. El fondo diversifica más allá de los grandes valores tecnológicos, optimizando la relación riesgo/rentabilidad y ampliando la exposición al universo tecnológico.

- Más de 10 años superando consistentemente la media del mercado.
- Más de 20 años de experiencia el equipo gestor.

Una estrategia sostenible que prioriza la rentabilidad y la excelencia en la gestión. Impulsa tu inversión con el crecimiento imparables de la innovación.

**Descubre hoy todo lo que nuestro fondo puede hacer por ti.**

**Infórmate  
ahora sobre  
nuestro  
fondo!**

**DNB ASSET MANAGEMENT – NATURALMENTE NORUEGO.**

DNB Asset Management · funds@dnb.no · www.dnbam.com · www.linkedin.com/company/dnbassetmanagement-sa/



La decisión de invertir en el subfondo debe tener en cuenta todas las características descritas en el Folleto y en el Documento de Datos Fundamentales (DFI). Para consultar los documentos en inglés, visite [www.dnbam.com](http://www.dnbam.com) en la sección «Our funds», DNB Asset Management AS en Dronning Eufemias gate 30, 0021 Oslo Noruega, o la sociedad gestora FundPartner Solutions (Europe) S.A en 15, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo. También puede haber opciones en el idioma local.



**HÉLIO DA SILVA CLÁUDIO**

Director Distribución Productos Cotizados de Societé Générale Corporate & Investment Banking

# Mejora tu perfil inversor: innovación, educación y tecnología para un nuevo horizonte en el mundo de las finanzas

En el mundo financiero, hay un principio que nunca pasa de moda: el conocimiento es el activo más valioso. Y lo que diferencia a los inversores exitosos del resto no es solo la cantidad de dinero que gestionan, sino su capacidad para entender los mercados, reconocer oportunidades y gestionar riesgos.

En los últimos 20 años, hemos sido testigos de transformaciones radicales: la digitalización de los mercados financieros, el auge del trading online, el acceso democratizado a productos antes reservados a clientes institucionales. Pero, con grandes oportunidades vienen grandes responsabilidades. El inversor moderno no solo necesita herramientas; necesita la educación adecuada para utilizarlas con confianza y precisión.

Es aquí donde la misión de **Estrategias de Inversión** y nuestra campaña "Mejora tu Perfil Inversor" encuentra su razón de ser. Queremos celebrar este aniversario no solo reflexionando sobre el pasado, sino construyendo un puente hacia el futuro, proporcionando a los inversores minoristas los recursos educativos y tecnológicos que necesitan para prosperar en un entorno cada vez más sofisticado.

## PRODUCTOS COTIZADOS: LA PUERTA DE ENTRADA A LA DIVERSIFICACIÓN

Entre todas las herramientas disponibles en los mercados financieros, los variados tipos de **warrants**, **certificados** y **notas** destacan por su flexibilidad y potencial. Son productos que permiten a los inversores acceder a una amplia gama de estrategias, desde la cobertura de riesgos hasta



la exposición apalancada. Pero, como toda herramienta poderosa, deben ser utilizados con conocimiento y responsabilidad.

Sin embargo, aún existe una barrera: muchos inversores minoristas sienten que estos productos son "demasiado complejos" o "difíciles de entender". Esto no es culpa de los productos, sino de cómo se presentan y, sobre todo, de la falta de recursos educativos adecuados. Aquí entra en juego nuestra campaña educativa.

Mejoratuperfilinversor.com es una iniciativa educativa orientada a desmitificar los Productos Cotizados. Mediante explicaciones claras y concisas, con ejemplos prácticos y recur-

sos descargables, nuestra plataforma está diseñada para que cualquier inversor, independientemente de su nivel de experiencia, pueda comprender estos productos y utilizarlos de manera efectiva en su estrategia de inversión.

## LA IA AL SERVICIO DEL INVERSOR

Como parte fundamental del proyecto, hemos creado "Warren", el **primer chatbot en español especializado en warrants y certificados**, una herramienta que combina la precisión de la inteligencia artificial con nuestra experiencia en los mercados financieros.

Imagina la siguiente situación: estás informándote sobre warrants,



pero tienes alguna duda concreta. Quizás no entiendes cómo funciona el apalancamiento, o quieres saber cómo se comporta un determinado producto en un escenario de mercado concreto. En lugar de perder tiempo buscando en internet información que podría ser confusa o incorrecta, ahora tienes acceso a un bot que no solo entiende estas preguntas, sino que te responde de manera personalizada y en tiempo real.

Warren no es solo una herramienta, es tu compañero de aprendizaje. Es como tener a un experto a tu lado las 24 horas del día, listo para guiarte, aclarar tus dudas para que puedas tomar tus propias decisiones. Y lo mejor de todo: ha sido diseñado pensando en los inversores minoristas, con un lenguaje accesible pero preciso, y con ejemplos prácticos que hacen que incluso los conceptos más complejos sean fáciles de entender.

El lanzamiento de Warren es un ejemplo del papel fundamental que la tecnología juega en la educación finan-

ciera. En un mundo donde las tecnologías emergentes como la inteligencia artificial están transformando industrias enteras, creemos firmemente que la inversión no debe quedarse atrás.

En Société Générale creemos en un futuro donde cada inversor tenga acceso no solo a los mercados, sino a una educación personalizada, accesible y continua. Un futuro donde la inteligencia artificial no reemplace a los expertos humanos, sino que los potencie, democratizando el acceso al conocimiento y nivelando el campo de juego para todos. Las mejores herramientas no solo nos hacen más capaces; nos hacen sentirnos más conectados con nuestro propio potencial. Y en el mundo de la inversión, ese es el verdadero valor.

Da el primer paso hacia una inversión más consciente y conectada

en <https://mejoratuperfilinversor.com>. Aprende, pregunta, aplica. Tú marcas el ritmo, nosotros te acompañamos. ■

### ¿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 un sector que debería estar en todas las carteras y a través de ETF

Poniendo la vista en el largo plazo un sector interesante que debería estar representado en todas las carteras de inversión es el sector de medios de comunicación. Para introducir este sector en nuestras carteras de forma diversificada, con costes moderados y buena liquidez, hemos localizado el Invesco STOXX Europe 600 Optimised Media UCITS ETF Acc, con ISIN: IE00B5MTZ488 y ticker XMPS. Su gestora es Invesco, está domiciliado en Irlanda, fue lanzado el 03/07/2009 y tanto su moneda base como su moneda de cotización es el €.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO ANÁLISIS

Se trata de un fondo cotizado cuya filosofía de inversión es proporcionar la rentabilidad total neta del índice STOXX Europe 600 Optimised Media, su índice de referencia o benchmark. Una inversión en este ETF amplía nuestro universo de inversión a empresas de 17 países europeos: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza.

A cierre del 06/05/25 el patrimonio del fondo es de 4,02M€ y el NAV por acción es de 188,9€ Datos a tener en cuenta, sus comisiones, con un ratio TER del 0.20%. Su política de dividendos es de acumulación y, por tanto, los fondos que recibe vía dividendos de las compañías en las que participa son reinvertidos en el propio fondo. En cuanto al riesgo, se trata de un ETF que cumple la normativa UCITS y está catalogado con riesgo 4 en una escala de mínimo riesgo 1 y máximo 7.

Como decimos, una inversión en este ETF diversifica nuestras posiciones, ya que un 38,6% está invertido en Países Bajos, un 33% en UK, un 22,7% en Francia y un 5,8% en Alemania. Por sectores, el 75,2% está posicionado en el sector Servicios de Comunicación y el 24,8% en Industria.

En dato YTD la rentabilidad es del -4,73%. En dato anualizado a un año 2.57%, 3 años 10.82%, 6 años 15.53%, a 10 años 5.28% y desde su lanzamiento la rentabilidad anualizada es del 11%.

La volatilidad se mantiene estable en los tramos de cinco y diez años, en torno al 15.7%, lo cual indica una variabilidad

moderada. La máxima caída en los últimos diez años ha sido del -27.4%, reflejo de la vulnerabilidad ante eventos extremos del mercado, mientras que, en los periodos más recientes, las caídas han sido más controladas.

En cuanto a la sensibilidad al mercado, con beta ligeramente por debajo de 1 en todos los plazos (entre 0.5 y 0.7), lo que indica que el ETF sigue los movimientos del mercado con menor intensidad, aunque muestra un incremento de sensibilidad a tres y cinco años. El R<sup>2</sup> permanece en niveles moderadamente bajos (entre 0.41 y 0.47), por lo que el comportamiento del ETF no está totalmente explicado por el índice de referencia. La correlación también es moderada (entre 0.64 y 0.68), lo que implica que el ETF mantiene cierta independencia frente al benchmark, en línea con lo que muestra el tracking error, particularmente alto a uno, tres y cinco años (10.64% a 15.29%). Estos niveles para el tracking error muestran una desviación considerable respecto al comportamiento del índice,

posiblemente reflejando una estrategia activa o diferenciada. Solo a diez años se reduce significativamente (3.78%), lo que sugiere una alineación más estrecha en el largo plazo.

Las métricas de rentabilidad ajustada por riesgo ofrecen señales positivas. Uno de los datos más destacados es el Alpha, positivo y elevado tanto a tres años (3.08) como a cinco años (7.50). Esto sugiere una clara capacidad del gestor para generar rentabilidad adicional respecto al índice, lo que refuerza la hipótesis de una gestión activa con éxito relativo en ese periodo.

En síntesis, este ETF muestra un comportamiento robusto, con mejoras significativas en rentabilidad ajustada por riesgo en el mediano plazo y una desvinculación del índice de referencia, posiblemente debido a una estrategia de gestión activa. Su perfil combina una volatilidad controlada, buen desempeño relativo y capacidad de generar valor, lo que lo hace atractivo para inversores que buscan rentabilidad superior con un riesgo razonable. ■

INDICADORES	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS
Rentabilidad	2.57%	10.82%	15.88%	5.28%
Volatilidad	11.94	16.27	15.70	15.73
Máxima Caída	-11.61%	-12.74%	-17.9%	-27.4%
Beta	0.5	0.68	0.70	0.67
R cuadrado	0.46	0.41	0.47	0.42
Correlación	0.68	0.64	0.68	0.65
Tracking Error	10.64	15.29	14.10	3.78
R. Sharpe	-	0.56	0.92	0.08
R. Sortino	-	0.12	0.24	0.08
R Treynor	-	1.23	1.92	0.57
Alpha	-	3.08	7.50	-



# ¿Nos acompañas al futuro de la movilidad?

En Ayvens impulsamos una **movilidad más sostenible**, más responsable y que aporta valor real a nuestros clientes.

Con presencia en 42 países y una flota de 3,3 millones de vehículos, ponemos nuestro liderazgo al servicio de la vida y los negocios, transformando la forma en que personas y empresas se mueven, abriendo camino hacia un mundo donde moverse es algo más que simplemente ir de un sitio a otro.

Better with every move.

 **ayvens**  
SOCIETE GENERALE GROUP

# Devolver el ahorro al 15%: país solvente

Hubo un tiempo en que España incentivaba fiscalmente el ahorro. Las rentas del capital tributaban al 15%, lo que enviaba un mensaje claro: quien ahorra, quien invierte, quien difiere su consumo para construir una base patrimonial, contribuye al país. Y era justo que tuviera alguna ventaja. Hoy, esa lógica se ha invertido. Las rentas del ahorro tributan entre el 19% y el 30%, equiparando fiscalmente al inversor prudente con el especulador ocasional y penalizando al capital paciente. (Por cierto, ese 15% era un incentivo, pero tampoco era ningún regalo: significaba confiscar el 15% de las ganancias obtenidas. No está mal).

POR **MANUEL LÓPEZ TORRENTS** / REDACCIÓN

**E**l sistema fiscal español penaliza cada vez más al capital legal, transparente y nacional. Y lo hace en un momento crítico: cuando necesitamos inversión productiva, capital privado para financiar empresas, y un mercado financiero más profundo, dinámico y estable. Reducir el tipo impositivo de las rentas del ahorro no es un capricho ideológico; es una necesidad estratégica.

Ha sido bochornoso ver cómo las salidas a Bolsa se han cancelado en meses recientes por falta de demanda, sin que se hayan dirigido dedos acusadores a reguladores y supervisores.

La base del ahorro en el IRPF representa aproximadamente un 10% del total recaudado por el impuesto. No es una cifra menor, pero tampoco decisiva en el conjunto del sistema fiscal, que, por cierto, está a pleno rendimiento: recaudación en máximos (como el paro, que crece imparables). Y, sin embargo, es una de las más distorsionantes. Porque graba el esfuerzo diferido, desincentiva la inversión a largo plazo, y genera un sesgo perverso a favor del consumo inmediato o la deuda personal.

Volver a un tipo fijo del 15% para las rentas del ahorro —como existía en España hasta 2006— no supondría un agravio comparativo, sino una señal de madurez fiscal. Implicaría reconocer que el pequeño accionista, el inversor en fondos, el profesional que diversifica su patrimonio no son ricos evasores, sino ciudadanos responsables. Contribu-

yentes que apuestan por el futuro, por las empresas, por el país. Que tienen, por supuesto, el derecho a preparar su patrimonio, financiando a la economía.

La progresividad artificial aplicada a las plusvalías genera paradojas inaceptables. Vender una empresa familiar, una vivienda heredada, o unas acciones compradas décadas atrás puede acarrear un castigo fiscal del 27% o el 30%. Se penaliza la acumulación paciente, incluso cuando responde a decisiones razonables, no especulativas.

¿A quién se beneficia con esta política? No al Estado, que recauda solo un poco más. No al sistema financiero, que pierde profundidad. No al tejido empresarial, que ve huir el capital hacia otras jurisdicciones más amables. El beneficiado es el cortoplacismo. Y en último término, la fuga.

España necesita capital paciente. Capital que no huya, que no disimule, que no exija privilegios. Y para atraerlo, hay que respetarlo. Eso se logra, entre otras cosas, con una fiscalidad inteligente. Una fiscalidad que distinga entre renta del trabajo, renta financiera especulativa y ahorro inversor de largo plazo. No todas las rentas son iguales, aunque hoy se trate como si lo fueran.

Una rebaja fiscal del ahorro permitiría reactivar los mercados, fortalecer el accionariado nacional, fomentar el acceso de las pymes a financiación no bancaria y repatriar capital que hoy escapa al castigo fiscal español. Podría incluso tener

efecto neutro o positivo en recaudación a medio plazo si dinamiza la inversión y eleva la base imponible agregada.

Es hora de corregir la penalización del ahorro. No se trata de beneficiar a “los ricos”, como suele caricaturizarse. Se trata de dejar de castigar al prudente. Al que prefiere construir antes que gastar. Al que diversifica. Al que arriesga su dinero en empresas productivas en lugar de consumir sin medida o endeudarse.

Porque un país que castiga al que ahorra está premiando —aunque no lo diga— al que vive al límite. Y eso, a la larga, lo pagan todos: con menos inversión, menos empleo, menos productividad y más dependencia del Estado. Es un camino que ya conocemos. Y que no queremos repetir. De hecho, si queremos construir una economía más sólida y menos vulnerable, el siguiente paso lógico sería liberar fiscalmente las participaciones de todo ahorro siempre que cumplan una condición clara: su vocación de permanencia. No hablamos de exenciones ciegas ni de privilegios arbitrarios, sino de premiar el compromiso con el largo plazo, como hacen las economías que respetan el capital productivo.

Una fiscalidad del siglo XXI no debería castigar al que invierte, sino protegerlo. Y si queremos ciudadanos menos dependientes, más libres y más responsables, entonces el ahorro —bien canalizado, invertido y sostenido— debe dejar de ser sospechoso para convertirse en el gran aliado fiscal del país. ■

# Cuarenta

**Es curioso. Cuarenta, rima con renta.  
¿Poesía? No, inversión.**

**En Mutuactivos cumplimos nuestros primeros  
40 años** siendo la primera gestora independiente  
de grupos bancarios.

Y si aún no hemos hecho una rima con futuro, es porque  
está por escribir. Por supuesto, contigo.





## Posicionamiento de carteras en próximos meses: qué piensa la industria de fondos

El escenario global sigue dominado por la incertidumbre geopolítica y económica, y en el centro de esa tensión está, una vez más, la política arancelaria de Estados Unidos. Con una economía todavía sólida, la estrategia comercial de Donald Trump vuelve a generar preocupación entre los expertos, especialmente por su potencial para alterar las cadenas de suministro y tensionar la inflación estructural. En un entorno volátil y con múltiples frentes abiertos —desde la fragmentación geoeconómica hasta la evolución de la política monetaria—, analizamos las implicaciones para la renta variable, la renta fija y las estrategias de inversión a futuro.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

**S**i hay un tema que seguirá dirigiendo a las bolsas en el entorno actual es la política arancelaria de Trump. Si bien es cierto que, tal y como se está viendo con las últimas actuaciones, la política de Trump tiene una clara intención negociadora, lo cierto es que la volatilidad y la incertidumbre que sigue pesando en las bolsas no se atenuará

hasta que el entorno comercial sea algo más claro. Y, de hecho, entre representantes de gestoras y entidades financieras hay cierto temor a un colapso en las cadenas de suministro si no se alcanzan acuerdos rápidos, lo que podría generar un shock similar al vivido durante la pandemia.

**Christian Torres, Partner, CIB & Sustainability Rep Solventis** cree que el mundo está entrando en una

nueva etapa de realineamiento geoeconómico, marcada por una mayor tensión entre bloques. “Si este proceso iba a ocurrir dentro de 10 o 15 años, se ha adelantado. El mundo se está dividiendo en dos grandes esferas de influencia: la estadounidense y la china. Y Europa debe decidir dónde posicionarse”, afirmó. Según su análisis, esta fragmentación tendrá consecuencias directas sobre los

flujos comerciales, las cadenas de suministro y la inflación estructural.

En el plano macro, el consenso no espera recesión en Estados Unidos pero sí una desaceleración en un entorno en que la economía americana sigue mostrando fortaleza, con un mercado laboral que se mantiene sólido y beneficios empresariales que, a día de hoy, no reflejan deterioro. Todo sabiendo que si el crecimiento se debilita, la Reserva Federal podría comenzar a recortar tipos en la segunda parte del año aunque la inflación, que sigue sin converger del todo a los niveles deseados, sigue siendo un freno para una bajada inmediata de tipos.

**Xavier Sánchez, Director de Banca Privada de Singular Bank** reconoce que en este contexto macro “las caídas recientes han sido más una reacción emocional del mercado que un reflejo de un deterioro estructural. De hecho, para nosotros, han supuesto una oportunidad táctica para tomar posiciones”

La bolsa americana se sigue viendo con buenos ojos. Las grandes tecnológicas (“las siete magníficas”) siguen generando interés por sus sólidos fundamentales, aunque se observa una rotación parcial hacia sectores más defensivos como salud o infraestructuras.

¿Y Europa? Aunque cada vez más gestoras reconocen un intento de reacción a nivel político y económico, muchos dudan de su capacidad para alcanzar el dinamismo y liderazgo de EE.UU. o China sin un cambio profundo en la mentalidad, inversión en I+D, educación e integración financiera. Aunque las valoraciones son más atractivas, existen dudas estructurales sobre su capacidad de competir globalmente. El plan de rearme de Alemania fue interpretado como un intento de estímulo que podría beneficiar al conjunto de la eurozona, aunque persisten los problemas de liderazgo político y coordinación.

En este sentido, los expertos creen que el Viejo Continente podría verse beneficiado si sabe aprovechar su ventana de oportunidad para in-

## Si bien es cierto que, tal y como se está viendo con las últimas actuaciones, la política de Trump tiene una clara intención negociadora, lo cierto es que la volatilidad y la incertidumbre que sigue pesando en las bolsas no se atenuará hasta que el entorno comercial sea algo más claro

vertir en defensa, transición energética y autonomía estratégica.

En cuanto a Asia, China sigue siendo clave en las tensiones geopolíticas, pero la India está ganando protagonismo como alternativa más estable y alineada estratégicamente con EE.UU., especialmente por su fuerte demanda interna y reformas estructurales. Para **Javier Cantero, director de Centro de Banca Privada en Barcelona de CaixaBank**, China está jugando sus cartas con cautela. “Se percibe cierta intencionalidad en su política económica actual” subrayando que el crecimiento interno y el consumo serán piezas clave en la posición de China frente a Washington.

### POSICIONAMIENTO: NEUTRAL EN RENTA VARIABLE, CRÉDITO EUROPEO Y ALTERNATIVOS QUE DAN PASO A ETF

Respecto al posicionamiento de carteras, la mayoría de los gestoras se mantiene neutral o ligeramente sobreponderado en renta variable, aprovechando las recientes correcciones para tomar posiciones.

El experto de Solventis asegura que “la renta variable sigue siendo el activo que mejor recoge el crecimiento económico a largo plazo. Hay que dejar de ver las correcciones como amenazas y empezar a verlas como oportunidades de entrada. La clave está en no sobrereaccionar al ruido de corto plazo.”

En este sentido, **Georgina Sierra, Directora de Productos Financieros de DiverInvest EAF** asegura que “este año es para construir carteras robustas a largo plazo. La volatilidad

no debe hacerte salir del mercado, sino afinar la estrategia. El interés compuesto solo funciona si estás dentro, y eso es algo que a veces olvidamos en las fases de corrección”. Por su parte, **Jordi Martret, Investment Director de Norz Patrimonia EAF** cree que “el S&P 500 ya ha corregido a niveles que descuentan incluso una caída del 10 % en beneficios. A partir de aquí, creemos que las bolsas han tocado suelo. La visibilidad es limitada, pero eso no impide que haya valor a largo plazo si se seleccionan bien las compañías”.

En renta fija, sigue habiendo atractivo en deuda soberana estadounidense a medio plazo (especialmente en divisa cubierta) y crédito europeo de alta calidad, evitando duraciones largas ante los riesgos de déficit y subida de tipos en Europa. Desde **BNP Paribas AM, Pedro Santúy, Director de Ventas de ETF e Indexados** en la gestora, asegura que “a pesar de la volatilidad reciente, el crédito europeo sigue siendo atractivo. Los spreads están ajustados, pero no vemos un detonante claro que justifique su ampliación (...) Los inversores están volviendo a mirar la renta fija con otros ojos. Ya no es solo protección, ahora también es una fuente de rentabilidad razonable. La parte corta de la curva ofrece buenas oportunidades, sobre todo en emisiones de calidad.”

Hay casas que ven valor en high yield, aunque con cautela, y siempre manteniendo niveles prudentes de liquidez para aprovechar la volatilidad del mercado y actuar de forma táctica. Desde **AndBank, Victor Adrià Duque, Asesoramiento y Gestión**»



» **Discrecional de Patrimonios**, asegura que “aunque los spreads del High Yield están ajustados, en términos de valor absoluto ahora mismo ofrece rentabilidades en torno al 5,5–6%, y con unos fundamentales bastante sólidos: una tasa de default muy baja y un maturity wall muy contenido lo que justifica mantener exposición siempre que el inversor tolere cierta volatilidad de precios”.

Otro de los activos de los que cada vez más gestoras hablan son los alternativos, especialmente ante el auge del capital privado entre los clientes minoristas. Aquí hay voces que alertan del riesgo de que se esté vendiendo productos ilíquidos a perfiles inadecuados aunque hay perfiles que creen que puede haber una vuelta a activos como los hedge fund, especialmente orientadas a retorno absoluto o multiestrategia, como fuente de diversificación en un entorno de más volatilidad o correlación entre activos.

El experto de Caixabank AM explica que “en nuestra experiencia, incluso entre clientes de alto patrimonio, la exposición al capital privado rara vez supera el 2,5%. Es un tipo de acti-

## La bolsa americana se sigue viendo con buenos ojos. Las grandes tecnológicas siguen generando interés por sus sólidos fundamentales, aunque se observa una rotación parcial hacia sectores más defensivos como salud o infraestructuras

vo que requiere formación, paciencia y asesoramiento profesional. No se puede banalizar su uso en retail.”

Desde BNP AM sí creen que “el crecimiento del uso de activos ilíquidos en cartera ha provocado un ajuste: se está abaratando el resto del portfolio. Vemos una clara tendencia hacia fondos índice y ETFs de bajo coste, especialmente aquellos con bajo tracking error que permiten eficiencia sin sacrificar calidad.”

Y no podemos olvidar los ETF y la gestión pasiva. Si bien es cierto que en España los ETF no gozan del régimen fiscal de traspasabilidad, lo que les hace menos atractivos frente a los fondos de inversión, hay entidades que están apostando por modelos de asesoramiento transparente, cobrando honorarios explíci-

tos y evitando retrocesiones, lo que refuerza el interés por vehículos de bajo coste y alta eficiencia.

Aquí lo relevante, dice **Jaume Curadó, Director y asesor de patrimonios en Cataluña en Creand WM**, “no es si es un ETF o un fondo, sino si aporta valor. Nuestro modelo se basa en el asesoramiento independiente y transparente: cobramos al cliente por el servicio, no por el producto que le vendemos. Y eso nos permite elegir lo mejor en cada momento.”

En este sentido, cada vez más casas utilizan este instrumento para construir posiciones en renta fija diversificada —algo muy difícil de lograr con bonos en directo— o para ganar exposición inmediata a determinados sectores o factores (por ejemplo, duración, calidad crediticia o geografía). ■

# Inversiones en las que puedes confiar

Algunas inversiones son como la unión entre las personas. Se consolidan a través de generaciones y crean estabilidad y confianza en el tiempo.

En PIMCO durante más de 50 años gestionamos activamente fondos de renta fija construyendo un lazo de confianza con millones de inversores todos los días.

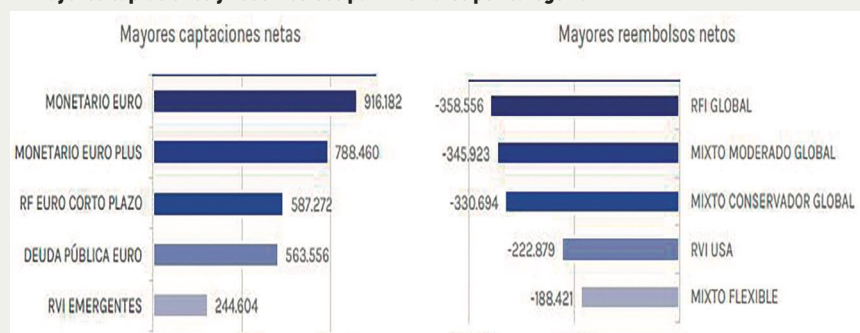
Para obtener más información, visitar [www.pimco.es](http://www.pimco.es) ►



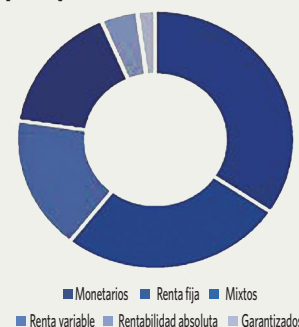
PIMCO®

Mensaje publicitario de carácter informativo. PIMCO Europe GmbH (Compañía No. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Alemania) y la sucursal española de PIMCO Europe GmbH (NIF W2765338E) están autorizadas y reguladas en Alemania por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) de conformidad con la sección 15 de la ley alemana de instituciones de valores mobiliarios (WpIG). La sucursal española también está regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de conformidad con las obligaciones estipuladas en los artículos 168 y 203 a 224, así como las obligaciones contenidas en la Sección V, Sección I de la Ley del Mercado de Valores (LSM) y en los Artículos 111, 114 y 117 del Real Decreto 217/2008. Los servicios y productos descritos en esta comunicación solo están disponibles para clientes profesionales según se define en el Manual del Anexo II de la Directiva MiFID II 2014/65/UE y su implementación de las normativas locales. No están disponibles para inversores individuales, que no deben basarse en esta comunicación. ©2025, PIMCO.

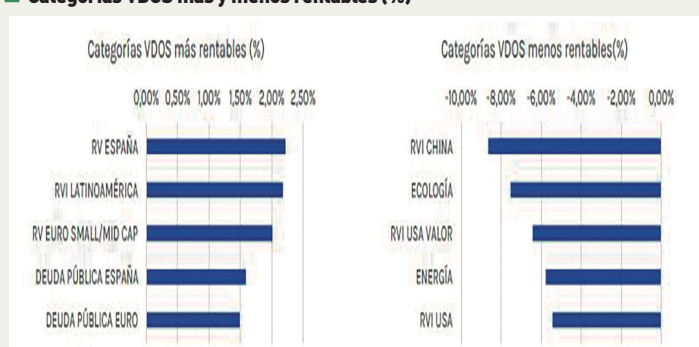
**Mayores captaciones y reembolsos patrimoniales por categoría**



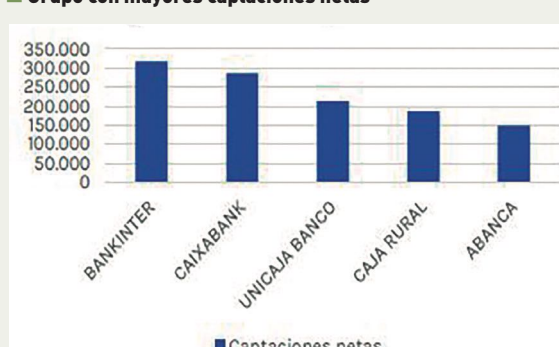
**Ránking cuota patrimonial por tipo de activo**



**Categorías VDOS más y menos rentables (%)**



**Grupo con mayores captaciones netas**



## 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 en el mes de abril es el **GVC GAESCO CROSSOVER / GLOBAL MOMENTUM RV + RF** en su clase A, con una rentabilidad de un 7,38 %, frente al -1,48 % de media de su categoría (Mixto flexible) siendo su rentabilidad a 1 año de un 28,20

% con una volatilidad en el mismo periodo de un 21 %. El objetivo de gestión del fondo es obtener una rentabilidad combinando estrategias de inversión: trading sobre activos de renta variable y renta fija directa, inversión en futuros sobre índices de renta variable e inversión en futuros sobre índices de renta fija, sin límites preestablecidos en la distribución de activos de renta fija o variable. El fondo aplica una estrategia de inversión basada en la continuidad de las tendencias existentes en los mercados. ■



**FONDO DE INVERSIÓN NACIONAL  
MÁS RENTABLE EN ABRIL**

**GVC GAESCO CROSSOVER /  
GLOBAL MOMENTUM RV + RF**

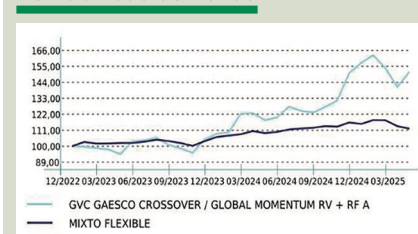
**Datos principales**

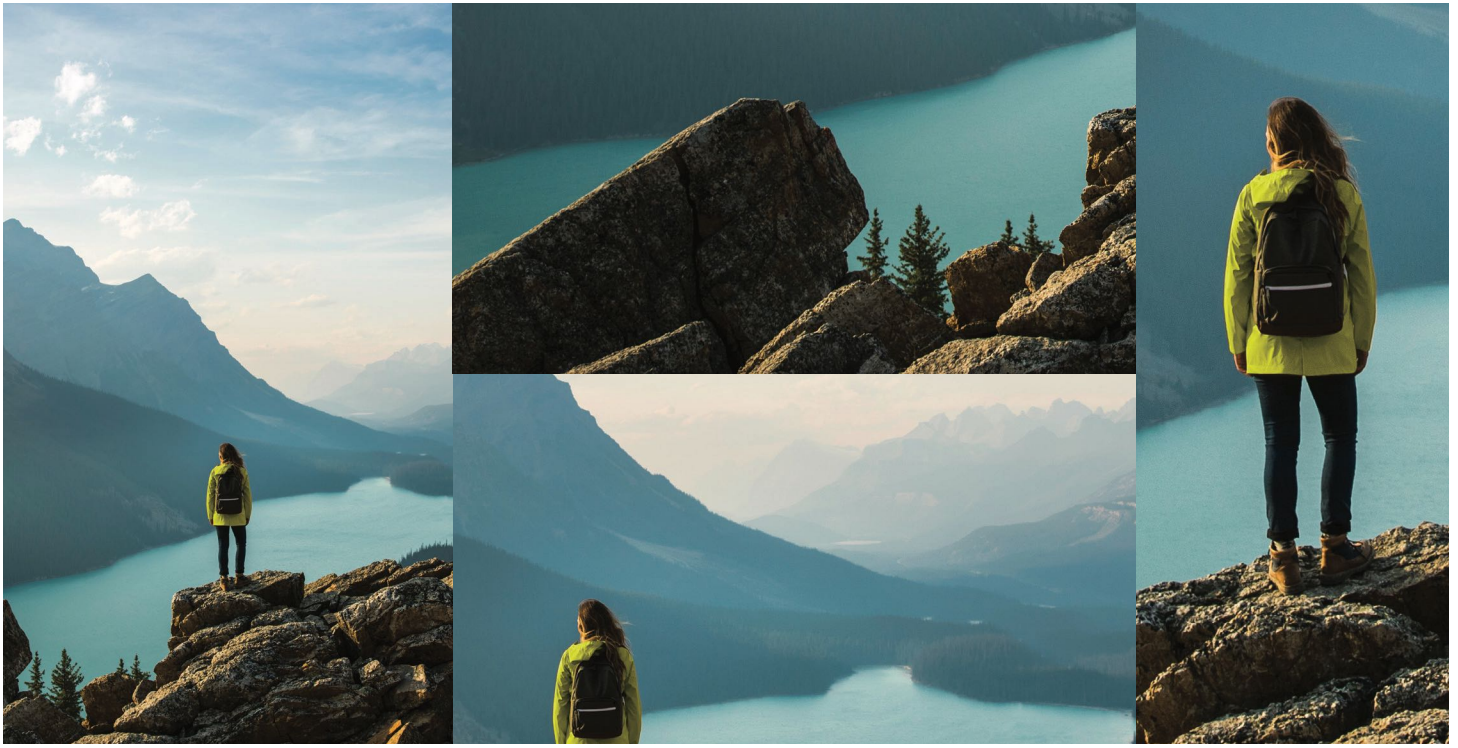
Patrimonio (en miles de euros):	903,27
Aportación mínima:	0 euro
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	01/07/2022

**Rentabilidad y riesgo a un año**

Rating VDOS:	
Riesgo VDOS:	Mayor 10%
Rentabilidad media	2,26%
Volatilidad	21%
Ranking (rentabilidad)	6/2063
Quintil rentabilidad-riesgo	1-1

**Rentabilidad del fondo**





**Impossible is just a  
challenge that's  
not been rethought  
properly.**

**Let's *rethink* possibility.**

[Invesco.com/es](https://www.invesco.com/es)



This marketing communication is for use in Spain. Investors should read the legal documents prior to investing.  
Invesco Management S.A.

EMEA-PAGINA-ADVERT 2025-SP-1-E 05/25 EMEA4509796/2025


**ELISA RICÓN HOLGUERAS /**

Directora general INVERCO

# Más inversión, mejor Europa

Los Fondos de Inversión y de Pensiones son unos aliados imprescindibles para impulsar los mercados de capitales, mejorar la financiación de las empresas en beneficio de su competitividad y aumentar la participación de los inversores minoristas en los beneficios que este proceso de crecimiento y mejora debe generar.

Por eso, la estrategia puesta en marcha por la nueva Comisión Europea apuesta por su impulso, y propone diversas medidas, que deberán concretarse en los próximos meses. Se busca transformar en inversión financiera esa gran masa de ahorro que actualmente los hogares europeos acumulamos en efectivo y depósitos, y que Eurostat cifra en 12 billones de euros (un 30% de la riqueza financiera de las familias).

Esta nueva agenda, dada a conocer en la comunicación sobre Unión de Ahorros e Inversiones y que se concretará en los próximos meses a través de diversas iniciativas regulatorias y no regulatorias, se viene a sumar a recomendaciones específicas para España, como las recientemente realizadas por la OCDE, en su informe de diciembre de 2024.

Sin embargo, una cosa es enunciar objetivos y otra distinta implementar las medidas idóneas para hacerlos posible.

Los Fondos de Inversión y de Pensiones pertenecen a un sector de actividad regulado, tanto en sus aspectos financieros como fiscales. En consecuencia, la normativa actúa inexorablemente como una palanca o como un freno, dependiendo de su grado de atino. Por eso, si echamos la vista atrás sobre el tratamiento del ahorro y la inversión en España, el sabor es agri dulce.

En el plano de los Fondos de Inversión, la normativa MIFID II estableció un modelo que supuso un enorme esfuerzo de adaptación por parte de los gestores y los distribuidores, pero que, unos años después, sigue demostrando su fortaleza, con unas cifras que no paran de crecer. España ha experimentado un fuerte aumento de inversores, con casi 17 millones de cuentas de partícipes, que, eliminando duplicidades, se estiman en unos 5,4 millones de inversores (con un incremento del 5% en el último año). También los modelos de distribución se han sofisticado, y si hace una década el 90% de los Fondos de Inversión se distribuían mediante mera comercialización (sin evaluación de la situación financiera ni los objetivos de inversión del cliente y sin recomendación personalizada), hoy el 70% del patrimonio total distribuido en España ha llegado a manos

de sus inversores a través de modelos de asesoramiento o gestión discrecional de carteras.

Todo ello en un contexto de máxima transparencia, mayor servicio y menores costes repercutidos al inversor, en línea con la tendencia de la industria europea y a pesar de que el coste soportado por las entidades encargadas de la gestión y administración de los Fondos va en aumento, fruto de la incorporación, por ejemplo, del control y la gestión de

riesgos relacionados con la sostenibilidad y las tecnologías de la información y las comunicaciones.

Esta magnífica evolución se pone de manifiesto en el dato de flujos de entrada: de los últimos 144 meses, en 129 el saldo neto de suscripciones y reembolsos ha sido positivo, a pesar de que en este periodo han acaecido distintos episodios de volatilidad en los mercados, que en otros tiempos hubieran tenido efectos adversos en el comportamiento de los inversores.

En el caso de los Planes de Pensiones, la valoración es bien distinta. Aunque los principios de máxima transparencia, mayor servicio, menores costes repercutidos y mayores costes soportados son igualmente aplicables, el marco en el que los Planes de Pensiones se desarrollan es mucho menos estimulante.

Así, el impulso de los Planes de Pensiones de empleo anunciado en la Ley 12/2022 no está dando los resultados esperados, y la estrategia de conseguir ese desarrollo reduciendo drásticamente los incentivos de los Planes del sistema de individual ha demostrado sus perjudiciales efectos para estos últimos. Desde que se puso en marcha esta medida, en 2021, la reducción del límite de aportación a solo 1.500 euros ha impedido que 10.000 millones de euros (más sus correspondientes rentabilidades) se hayan incorporado a la futura pensión complementaria de los ciudadanos, y de forma recurrente, cada año que esta media se mantenga, otros 2.800 millones de euros de ahorro adicional dejarán de engrosar la futura pensión complementaria de los ciudadanos. No olvidemos que, en última instancia, al otro lado de los Planes de Pensiones, sean de empleo o individuales, están las mismas personas: los futuros jubilados.

En definitiva, junto con los objetivos enunciados a nivel europeo, es fundamental que a nivel nacional se desarrolle una estrategia que apueste por el ahorro y la inversión. La estabilidad financiera, el crecimiento económico, la creación de empleo, la productividad, la innovación y el bienestar presente y futuro de los ciudadanos saldrán beneficiados. ■

# The home of active ETFs

Somos el principal gestor<sup>1</sup> de ETFs activos de Europa. Cada uno de nuestros más de 30 ETFs UCITS activos está respaldado por un exhaustivo análisis y tecnología de vanguardia. Y a todo esto se une nuestro compromiso de más de un siglo con la gestión activa.

Transforma tu estrategia de inversión con los ETFs activos de **J.P. Morgan Asset Management**.

Más información en [www.jpnam.es](http://www.jpnam.es)

SU CAPITAL PODRÍA ESTAR EN RIESGO

<sup>1</sup>Fuente: Bloomberg a 31 de enero de 2025, por activos bajo gestión en ETFs UCITS activos.

LV-JPM56328 | 03/25 | 09rj250703083112

**J.P.Morgan**  
ASSET MANAGEMENT



**IVÁN DÍEZ SAINZ /**

Country Head Iberia & Latam,  
La Financière de l'Échiquier (LFDE)

# Europa, gestión activa y estilo value: el tridente del futuro

**E**l momento que vivimos en los mercados globales es, por muchos motivos, extraordinario. Asistimos a una confluencia poco habitual de factores que obligan a repensar no solo estrategias de inversión, sino principios económicos que parecían asentados. La geopolítica impone una lógica de bloques, las guerras comerciales se han institucionalizado y los equilibrios macroeconómicos conviven con una aceleración tecnológica sin precedentes.

Este entorno, donde lo estratégico prima sobre lo coyuntural, redefine el papel de la inversión: ya no puede limitarse a maximizar retornos, debe contribuir a la estabilidad, la innovación y la soberanía. En este contexto, el 20 aniversario de Estrategias de Inversión llega en un momento clave. Es una invitación a reflexionar sobre el camino recorrido y los retos por venir.

A lo largo de estas dos décadas, los mercados han sido una escuela de adaptación: de Lehman Brothers a la crisis del euro, de los estímulos pospandemia a las tensiones geopolíticas actuales. En ese trayecto, medios especializados como Estrategias de Inversión han aportado contexto y análisis, y han acompañado la evolución de quienes llevamos más de 20 años en esta industria.

En este recorrido profesional, el último año ha supuesto un punto de inflexión muy especial. Hace poco más de doce meses asumí la dirección de La Financière de l'Échiquier (LFDE) para Iberia y Latinoamérica, en un momento clave para la entidad. LFDE, filial de LBP AM, es hoy una de las principales gestoras de alta convicción de Francia. Se apoya en sus competencias de gestión y en áreas de especialización de alto valor añadido para ofrecer a clientes institucionales, distribuidores y particulares productos y soluciones que responden tanto a sus objetivos financieros como extrafinancieros. Una propuesta que encarna la esencia misma de la gestión activa, enfocada, exigente y con visión de largo plazo.

## Y AHORA, EUROPA

Y precisamente, es esa convicción la que se vuelve más necesaria que nunca en el contexto actual, ya que si algo define este momento es el regreso de Europa al primer plano estratégico. No se trata de un giro coyuntural, sino de un proceso profundo de redefinición del proyecto europeo. La soberanía energética, tecnológica e industrial ha dejado de ser un discurso abstracto para convertirse en una hoja de ruta. La defensa, la transición

verde, la digitalización y la autonomía financiera requieren capital, visión y compromiso.

Aquí es donde el sector financiero europeo, y en particular la gestión activa de alta convicción, tiene un papel central, ya que permite ejercer un liderazgo económico consciente. Financia empresas estratégicas, respalda la innovación y preserva la autonomía de sectores clave. En LFDE lo tenemos claro: participar en el capital de las compañías que construyen la Europa del futuro no es solo un posicionamiento por la rentabilidad, es un acto de responsabilidad.

En paralelo, asistimos a la revalorización de una filosofía que muchos daban por superada: el estilo value. En tiempos de mayor exigencia y volatilidad, en nuestra opinión, el value recupera su sentido profundo. No es un estilo defensivo, sino una forma de entender el mercado a través de la trayectoria empresarial, la calidad del balance y las oportunidades de infravaloración.

Durante los últimos cinco años, el sesgo hacia activos de crecimiento —amplificado por tipos bajos y promesas tecnológicas— ha llevado a muchos inversores a ignorar parte del mercado. Pero los datos son elocuentes: desde marzo de 2020, el índice MSCI EMU Value ha superado claramente al MSCI EMU general. La oportunidad no estaba en los titulares, sino en la lectura rigurosa de las empresas. Hoy, combinar value y crecimiento con visión estratégica vuelve a tener pleno sentido.

Europa, gestión activa y value forman actualmente un tridente que ofrece, según nuestra visión, resiliencia y capacidad de impacto. Representan una propuesta estructural por un sistema financiero más conectado con la economía real y los intereses estratégicos del continente.

Mirando hacia los próximos 20 años, la lección es clara: necesitamos más análisis, más compromiso y más convicción. El ahorro europeo debe estar al servicio de su transformación económica, tecnológica y social. Desde LFDE, nuestra responsabilidad es seguir aportando soluciones con sentido, innovación y un compromiso inquebrantable con el largo plazo.

Enhorabuena a Estrategias de Inversión por estas dos décadas de rigor e independencia. Ojalá los próximos 20 nos encuentren igual de atentos, exigentes y preparados. ■

Aviso: Estas informaciones, datos y opiniones de LFDE se suministran a título meramente informativo y, por ello, no constituyen una oferta de compra o de venta de valores, ni un asesoramiento de inversión ni un análisis financiero.

# FORMACIÓN EN VIDEOCURSOS

**Ei** ESTRATEGIAS  
de INVERSIÓN | 20

**CURSOS PARA INVERTIR** CON ANÁLISIS TÉCNICO  
Y FUNDAMENTAL

**Súscríbete**  
**55 € / año**  
**(4,5 al mes)**



## 20 AÑOS JUNTO AL INVERSOR

Videocursos y MasterClass para formarte a tu ritmo sobre todo tipo de mercados y productos. Impartidos por profesionales de primer nivel, puedes ampliar tus conocimientos sobre la bolsa, materias primas, divisas, criptoactivos y diferentes enfoques analíticos como el técnico y el fundamental. Incluido en el servicio premium de Estrategias de inversión.

## CAZADORES DE TENDENCIAS EN BOLSA

¡Consíguelo gratis  
con tu suscripción  
premium!



**FERNANDO FERNÁNDEZ-BRAVO /**

Head of Active Distribution Iberia, Invesco

# Europa está de vuelta

**P**or primera vez en una década, la renta variable europea ocupa un lugar preferente entre los inversores. La bolsa estadounidense había centrado el interés de los inversores de todo el mundo (en los últimos 15 años hasta 7 billones de dólares de los europeos habían volado con destino a Estados Unidos, a su mercado de renta variable), pero la situación ha cambiado radicalmente en los últimos meses.

## ¿QUÉ IMPULSA ESTE CAMBIO DE RUMBO?

Por un lado, el fin de lo que denominamos “excepcionalismo estadounidense”. La bolsa de Estados Unidos se había beneficiado en la última década de un cúmulo de circunstancias a favor sin precedentes, como el interés por la inversión en tecnología y el favorable entorno económico. Por otro lado, la habitual animadversión inversora que ha dominado Europa desde la crisis financiera ha remitido gracias a los cambios radicales que hemos visto en los últimos meses. Estos cambios se resumen con una sola frase: “Europa tiene mucho más margen para gastar y planea hacerlo”. Se ha producido un cambio fundamental en la política fiscal (Alemania ha anunciado el mayor programa de gasto público en décadas, medio billón de euros en infraestructuras), el empuje de la inversión en defensa (que puede suponer un buen impulso industrial). Este mayor gasto público coincide además con un entorno de tipos de interés más favorable: el BCE ha sido esta vez mucho más agresivo que la Fed, suavizando las condiciones de financiación para las compañías europeas. Todo esto ha derivado en una favorable evolución económica.

## VALORACIONES ATRACTIVAS PARA EUROPA

El índice MSCI Europe cotiza con un PER a 12 meses de unas 14 veces, significativamente por debajo del ratio de unas 20 veces del S&P 500. Y no es solo una cuestión de la tecnología, como se piensa habitualmente: cada uno de los 10 sectores del índice MSCI Europe tiene actualmente un PER inferior al de su homólogo del S&P 500. Y también está barata en relación a otras regiones geográficas. Esta brecha de valoración ofrece margen para un potencial incremento de las cotizaciones europeas; hay muchas empresas infravaloradas que cotizan a valoraciones atractivas, además de que ofrecen potenciales beneficios de diversificación. Los rendimientos totales ofrecidos también

parecen atractivos en Europa: la retribución neta general del accionista por dividendos y recompras fue del 4,3% en 2024, frente al 2,7% de Estados Unidos. Y además de ser superior están y están bien cubiertos por la generación de flujos: el pay-out medio en Europa es del 60%, frente al 70% estadounidense.

## NUESTRO ENFOQUE: “TRANSICIÓN A LA CALIDAD”

Nuestra filosofía de inversión se centra en lo que llamamos “Transición a la Calidad”. Buscamos compañías con un gran potencial de convertirse en empresas de alta calidad pero que todavía no lo son y ese potencial no ha sido aun identificado por el mercado, por lo que cotizan a niveles que consideramos baratos para ese potencial. El análisis de los datos históricos nos dice que el mercado falla a la hora de valorar las empresas que están experimentando cambios, tanto si es un cambio de bueno a excelente como si es de no tan bueno a bueno. Esto no significa que invertimos porque estas empresas están baratas; invertimos por esa capacidad de cambio. Si tomas las empresas del MSCI Europe y las divides en 4 cuartiles de mayor a menor ROIC, que mide la rentabilidad del capital invertido, veremos que 5 años después solo el 50% de las empresas de máxima calidad sigue en el mismo grupo y habrán generado de media un rendimiento relativo adicional del 4% anualizado. Nuestro enfoque se centra en el resto de los grupos, del 2 al 4, cuyas probabilidades de mejora pueden generar rendimientos relativos superiores de entre un 5% y un 12% anual. Además, el comportamiento de esta cartera presenta un claro potencial de diversificación. De hecho, los datos de Factset nos muestran que la correlación de nuestra cartera construida con este enfoque es bastante limitada; en 2024, por ejemplo, la correlación con el MSCI World fue del 47%, bajó al 28% con el S&P 500 y fue de menos del 10% con las llamadas “7 magníficas” o con China.

Con los planes de avanzar en la industrialización y aumentar el gasto, pensamos que los sectores con un mayor potencial son materiales y las empresas industriales. Ambas se deberían beneficiar de la mayor inversión pública y de los planes para aumentar la competitividad del Plan Draghi. Otro de los sectores que pensamos tienen más potencial es el bancario, que se pueden ver beneficiados por la mayor actividad crediticia derivada de unas condiciones de financiación más laxas. ■

# 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



0€

**Self  
Bank**

**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](http://selfbank.es)

**SelfBank**

La marca digital del banco Singular Bank

[selfbank.es](http://selfbank.es)  
914 890 888



**VICTORIA TORRE /**

Responsable de oferta digital de Self Bank

# Sobre salud, inversiones y efemérides

**2**0 años nos separan de 2005. Tiramos de hemeroteca y rescatamos algunos recuerdos imborrables de aquel año, unos buenos y otros no tanto. Cuando Fernando Alonso alcanzaba un doble hito: convertirse en el primer español en ganar un título Mundial de la Fórmula 1, además de ser el piloto más joven de la historia en lograrlo.

Nació también la infanta Doña Leonor, nos dejaba Juan Pablo II y Benedicto XVI se convertía en el nuevo papa, el devastador huracán Katrina arrasaba varios estados norteamericanos.

Y, en medio de todas estas cosas (y alguna que otra más), de nuevo los avances médicos y tecnológicos se convertían en protagonistas. Abriendo paso a la esperanza, plantándole cara a la enfermedad. Tras años de estudios, pruebas e investigación, se logra identificar la proteína causante de la resistencia a la insulina (y, en consecuencia, de la diabetes mellitus tipo II): la TRIB3 (Tribbles homolog 3). Este descubrimiento fue fundamental en el desarrollo de tratamientos dirigidos a combatir la enfermedad.

¡Ah, que no se nos olvide! En 2005 nació, a la par que la infanta, Estrategias de Inversión.

Pero volvamos a la TRIB3 y a la temática de la salud, una de las megatendencias que, desde Self Bank, consideramos fundamental como parte de una cartera diversificada.

Cuando hablamos del sector salud, muchas veces no nos paramos a pensar en la riqueza de la temática, que abarca aspectos tan diversos como farmacéuticas, biotecnología, equipamiento para hospitales, servicios médicos, tecnología aplicada a la medicina, seguros médicos, implantes y ortopedia...

Si bien la tecnología basada en el ADN no es nada nuevo, su relevancia creció exponencialmente a raíz de la pandemia del Covid-19, cuando se consiguió sacar al mercado en tiempo récord vacunas basadas en ANRm. Pero no caigamos en imprecisiones: lo cierto es que no fue un trabajo de semanas, sino que detrás de esta tecnología se escondían años de ardua investigación. Trabajo que se vio recompensado con el Premio Nobel de Medicina 2023 para los padres del ANRm mensajero: Katalin Karikó y Drew Weissman.

A pesar de unas perspectivas prometedoras, en los últimos meses los inversores se muestran reticentes a mirar al sector salud con buenos ojos y sus compañías han quedado

significativamente rezagadas respecto a las de otros sectores. Lo cual coincide, curiosamente, con un repunte de los beneficios de muchas de sus compañías.

Esto ha dado como resultado el que las valoraciones del sector salud se encuentren en niveles muy atractivos, con un PER 2025 rondando las 16,6 veces, por debajo del MSCI World, cercanas a sus mínimos en una década. Unas ratios que, si se cumplen las previsiones de crecimiento de beneficios (+12,6% estimado de crecimiento en el periodo 2024-2027, según datos de Singular Bank a partir de MSCI, Refinitiv, Bloomberg, mayo 2025), seguirán reduciéndose en los años venideros. Este crecimiento se verá apoyado de forma muy importante por la innovación tecnológica y terapéutica, así como por una cartera récord de lanzamiento de nuevos tratamientos.

Una de las áreas con mayor potencial es la de los tratamientos de la obesidad y de la diabetes (GLP-1), que en la actualidad solo está utilizando el 1,0% de la población afectada en todo el mundo; a esto hay que sumar que aún estamos en la fase de identificación de nuevos usos y formas de aplicación. Este segmento se encuentra dominado actualmente por dos compañías (Eli Lilly y Novo Nordisk), cuyos beneficios podrían crecer más de un 30% anual acumulativo hasta 2027.

Aquellos inversores que deseen subirse al carro de la salud tienen a su alcance distintas alternativas: la inversión directa en empresas del sector, ETFs y fondos de inversión. Si optamos por estos últimos, hay también un amplio abanico de opciones: desde fondos genéricos de salud, como el BGF World Healthscience, hasta aquellos más focalizados en un subsector, como el Polar Capital Funds PLC – Biotechnology o el Bellevue Funds (Lux) - BB Adamant Medtech & Services.

Y como en los cumpleaños es tradición soplar las velas y pedir un deseo, y como soñar es gratis... ¿por qué no hacerlo? En este 2025 soplamos las velas por el aniversario de Estrategias de Inversión y pedimos nuestro deseo: que este 2025 sea recordado dentro de otros 20 años por un nuevo descubrimiento científico que ayude a erradicar alguna terrible enfermedad.

Porque los imposibles también existen. Que la hemeroteca también nos cuenta que, en 2005, una ola de frío cubrió el Sahara con una hermosa capa de hielo. ■



© 2011 Edmond de Rothschild / Gitana SA

# EL MUNDO SIGUE LA DIRECCIÓN DE LOS AUDACES.

Cuando una persona audaz crea, se abre un mundo de posibilidades. Nos sentimos orgullosos de las actuaciones y logros del equipo Gitana tanto en regatas como en tierra firme. Es la culminación de una visión, el fruto de investigaciones de vanguardia y la concreción de un extraordinario trabajo en equipo.



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**

**LORENZO GONZÁLEZ /**

Responsable de Iberia  
en DNB Asset Management

## DNB Technology:

# Un fondo que transforma la incertidumbre en oportunidad

**E**n 2025 persiste una alta volatilidad en los mercados, con fuertes oscilaciones que han impactado directamente en las carteras de los inversores. En 13 de los primeros 89 días bursátiles del año, se registraron movimientos diarios superiores al 4%, lo que evidencia una marcada inestabilidad. Aunque poco frecuentes, estas fluctuaciones no son inéditas y suelen ser momentos en los que los gestores activos destacan por su capacidad para mantener la calma, actuar con racionalidad y enfocarse en el largo plazo.

El sector tecnológico sufrió importantes caídas a comienzos del año, acumulando en abril descensos de doble dígito. Algunas de las “Siete Magníficas” registraron retrocesos significativos, mientras que el fondo DNB Technology logró ligeras revalorizaciones, superando a sus competidores y a los índices de referencia. Esta resiliencia se atribuye a una estrategia de inversión sólida, basada en la diversificación y en una cuidadosa selección de valores.

### **SUPERAR EL MERCADO A TRAVÉS DE LA RESILIENCIA**

Nuestra estrategia está diseñada para demostrar su robustez y consistencia incluso en condiciones de mercado adversas. Siempre hemos defendido una firme convicción: los mercados fluctúan y la volatilidad forma parte del camino inversor, pero es en las caídas cuando las estrategias resilientes muestran su auténtico valor.

Esto es lo que está ocurriendo en 2025. Mientras el índice de referencia ha caído en el rango de doble dígito, nuestro fondo sigue mostrando una mayor resistencia, con un descenso más moderado. No se trata solo de fortaleza relativa: Es una consecuencia que refuerza nuestro enfoque. Además, no dependemos de unos pocos nombres: 24 compañías han impulsado significativamente nuestra rentabilidad aportando más de un punto porcentual a la rentabilidad del fondo en los últimos tres años y, por tanto, superando con claridad la concentración del índice, donde solo 10 empresas lograron ese impacto.

### **INTELIGENCIA ARTIFICIAL, VALORACIONES Y GESTIÓN DEL RIESGO**

Seguimos siendo optimistas respecto al potencial a largo plazo de la inteligencia artificial generativa, pero la


analizamos desde una perspectiva realista. En las visitas recientes de nuestros gestores de cartera a grandes tecnológicas estadounidenses como Microsoft, Meta y Broadcom, se evidenció una conclusión clave: La exposición óptima a la IA no está en los fabricantes de chips más especulativos, sino en los gigantes de la nube como AWS, Azure y GCP. Estas plataformas cuentan con ingresos diversificados, una mayor flexibilidad y un potencial escalable para la IA. Mientras los semiconductores podrían sufrir si el gasto en IA se ralentiza, los proveedores de nube ofrecen una oportunidad más equilibrada y sostenible.

Más allá de la IA, encontramos valor en segmentos subestimados por el mercado, como Samsung, Nokia y Ericsson, que tienen fundamentos sólidos y una demanda robusta. Nuestra estrategia diversificada incluye líderes como Microsoft, Alphabet, Amazon y Meta, evitando la sobre concentración. En 2025, Meta mejoró su posición, mientras que Apple y Tesla se vieron fuertemente presionadas. Nos diferenciamos por una exposición amplia a compañías con visión de futuro y crecimiento sostenible.

### **ESTABILIDAD CON VISIÓN A LARGO PLAZO**

Desde su lanzamiento en Noruega en 2001 — y su llegada a Europa en 2007 — hemos permanecido fieles a nuestra filosofía: valor, disciplina y diversificación. El equipo gestor se mantiene sin cambios desde su inicio hasta el día de hoy, acumulando en su conjunto casi 100 años de experiencia. Presumen de haber superado juntos el estallido de la burbuja tecnológica, la crisis financiera global, la pandemia y ahora un año marcado por la incertidumbre sobre los aranceles y los tipos de interés.

En resumen: los mercados fluctúan, a veces de forma brusca. Pero nuestra convicción es firme. Durante las caídas, nos mantenemos resilientes. Durante las recuperaciones, nos situamos en ideas de convicción. El fondo DNB Technology sigue demostrando que un enfoque a largo plazo, consciente de las valoraciones, no solo permite participar en el crecimiento del sector tecnológico, sino también ofrecer una respuesta segura ante la excesiva volatilidad. ■



Siempre se ha creído  
que la riqueza consiste  
en acumular  
y proteger el dinero

Es el momento de mirar más allá

abante) (

Porque la riqueza no es solo dinero

[www.abanteasesores.com](http://www.abanteasesores.com)

900 05 22 23

Madrid · Barcelona · Valladolid · Zaragoza · Sevilla · Málaga · Pamplona · Logroño · Bilbao · Valencia



**MARÍA GARCÍA FERNÁNDEZ /**

Head of Sales Edmond de Rothschild

# Evolución del sector de la gestión de activos: Entre diversificación, innovación tecnológica y redefinición del valor

**D**esde hace varios años, el sector de la gestión de activos está experimentando una profunda transformación, impulsada por la dinámica estructural del mercado, los rápidos avances tecnológicos y las mayores exigencias de los inversores.

Estos cambios se producen en un contexto en el que la búsqueda de rentabilidad, la búsqueda de diversificación, la presión sobre las comisiones de gestión y la necesidad de dar sentido a las inversiones son cada vez más importantes.

## GESTIÓN ACTIVA: REDEFINIR EL VALOR

El auge de los productos de bajo coste, en particular los ETF, ha modificado profundamente el panorama competitivo. La presión sobre las comisiones de gestión es real, y la capacidad de generar alfa vuelve a ser crucial.

Sin embargo, la gestión activa no ha dicho su última palabra. En un entorno de mercado más volátil, en el que las tendencias estructurales se mezclan con perturbaciones puntuales, la capacidad de generar alfa -es decir, de superar a los índices- vuelve a ser primordial. Los fondos con rentabilidades sólidas y un enfoque realmente diferenciador pueden justificar unas comisiones de gestión razonables. La gestión activa se convierte así en una propuesta de valor renovada: no sistemática, sino selectiva y exigente, basada en una pericia probada, una investigación en profundidad y una mayor transparencia. En Edmond de Rothschild AM, casi dos tercios de los fondos de la gama se distinguieron en 2024 por figurar en el primer o segundo cuartil Morningstar de su categoría, justificando así la pertinencia de nuestro enfoque.

## RACIONALIZAR LA OFERTA: VOLVER A LO BÁSICO

En respuesta a esta evolución, Edmond de Rothschild AM ha optado en los últimos años por reorientar su gama de fondos, reduciéndola de un centenar a unos 35 fondos en la actualidad, al tiempo que aumentaba sus activos. Los principales gestores de fondos se concentran ahora en una selección más reducida de estrategias emblemáticas, con el fin de centrarse mejor en sus ámbitos de especialización.

El objetivo es consolidar las clases de activos en las que tenemos experiencia y un sólido historial. Por ejemplo, en renta variable europea, Edmond de Rothschild AM cuenta con una importante experiencia en París, con casi 5.000 millones de

euros en activos gestionados. En renta fija, destacan varias estrategias, ya sea en el segmento High Yield europeo, deuda financiera subordinada, deuda corporativa híbrida, deuda emergente o fondos fechados. La experiencia de Multi-Asset también ofrece soluciones de asignación pertinentes. En los mercados privados, la gestora ya está bien posicionada en deuda inmobiliaria, private equity y deuda de infraestructuras.

Edmond de Rothschild AM también se esfuerza por diversificar su oferta lanzando nuevas estrategias adaptadas a los recientes cambios de paradigma económico y geopolítico, en particular con su nueva estrategia de renta variable internacional dedicada a la resiliencia con especial atención a la ciberseguridad, la defensa y los grandes proyectos de infraestructuras estratégicas.

Esta creciente diversificación refleja la sofisticación de las estrategias de inversión y la necesidad de los gestores de carteras de ofrecer soluciones adaptadas a diferentes perfiles de riesgo y objetivos.

Además, la ampliación de las capacidades de distribución se está convirtiendo en una palanca esencial. Multiplicar los puntos de contacto -bancos privados, plataformas digitales, redes de gestores independientes- es ahora esencial para captar la atención de una clientela cada vez más sofisticada y exigente. En este contexto, el poder de la marca es esencial: sin él, solo cuenta el rendimiento -a corto plazo-, lo que tiende a acentuar la presión sobre las comisiones.

## DIGITAL: CATALIZADOR DE LA TRANSFORMACIÓN Y LA INNOVACIÓN

Otra novedad clave es que la tecnología digital, considerada durante mucho tiempo una simple palanca para la eficiencia operativa, se ha convertido en un motor estratégico por derecho propio. Comprender el comportamiento inversor, personalizar los productos y servicios, optimizar la toma de decisiones: todo ello implica a menudo datos e inteligencia artificial.

Los líderes del sector apuestan hoy por herramientas de análisis predictivo, plataformas de inversión aumentadas, algoritmos de modelización de mercados, etc. La IA se está convirtiendo incluso en una parte esencial de los equipos de ventas y marketing, permitiéndoles dirigirse a los clientes con mayor eficacia, anticiparse a las necesidades y aumentar el impacto de las campañas de ventas y comunicación. ■



Una de las razones:  
escuchar primero y ofrecer después  
**soluciones financieras personalizadas.**

\*Según el estudio Benchmarking de Satisfacción de Clientes del sector financiero (BMKS-FIN) 2024, realizado por la consultora independiente Stiga, que analiza las principales entidades bancarias en España.

Descúbrenos





**CARLOS ARENAS LAORGA /**  
Analista de fondos Estrategias de inversión

# Análisis de la Cartera de Fondos EI

**M**es muy interesante para el comentario de la cartera de fondos por la cantidad de acontecimientos vividos, principalmente la enorme volatilidad. Hemos podido ver cómo muchos índices, como el S&P 500 daba bandazos de hasta un -12% intramensual. No obstante, en nuestra cartera de fondos, hemos conseguido capear algo mejor esta volatilidad. Por ejemplo, la máxima caída del índice en estos meses ha sido del 9%, mientras que la de la cartera apenas supera el 7,5%. Cierto que se podría haber hecho mejor, pero la escasa posición a small caps americanas, si bien aporta descorrelación, ha influido en las caídas.

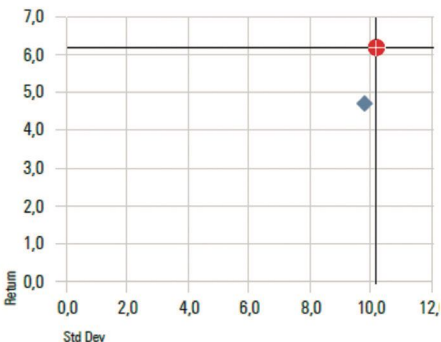
Este relativo mejor comportamiento respecto al índice nos hace

caer en lo que llevamos de año casi dos puntos menos que el índice. Esto no tiene mayor secreto que el que venimos contando desde hace tiempo. A saber, que queremos posicionar la cartera de forma más prudente de lo que lo estaba. Sacrificando rentabilidad, sí, pero aportando mayor solidez y mejorando la ratio sharpe. Los datos nos lo van confirmando.

1. Ratio Sharpe ya por encima del Benchmark.
2. Volatilidad a 1 año por debajo del Benchmark (a 3 sigue siendo superior la de la cartera).
3. Alpha muy cerca de 1.
4. Mayor rentabilidad que el índice en el mejor trimestre y menor caída que el índice en el peor.

Por supuesto, esto no quiere decir que no hayamos cometido errores, que paso a enumerarlos. En primer lu-

gar, hemos mantenido una exposición de sobreponderación en Estados Unidos. Lo cual no ha venido del todo mal a la cartera, pero ha generado mayor incertidumbre de la deseada. En segundo lugar, la inclusión de las small caps. Nos ha servido para disminuir el riesgo total de la cartera, pero ha drenado rentabilidad. Por último, la parte de tecnología también ha hecho que la volatilidad no fuera menor.

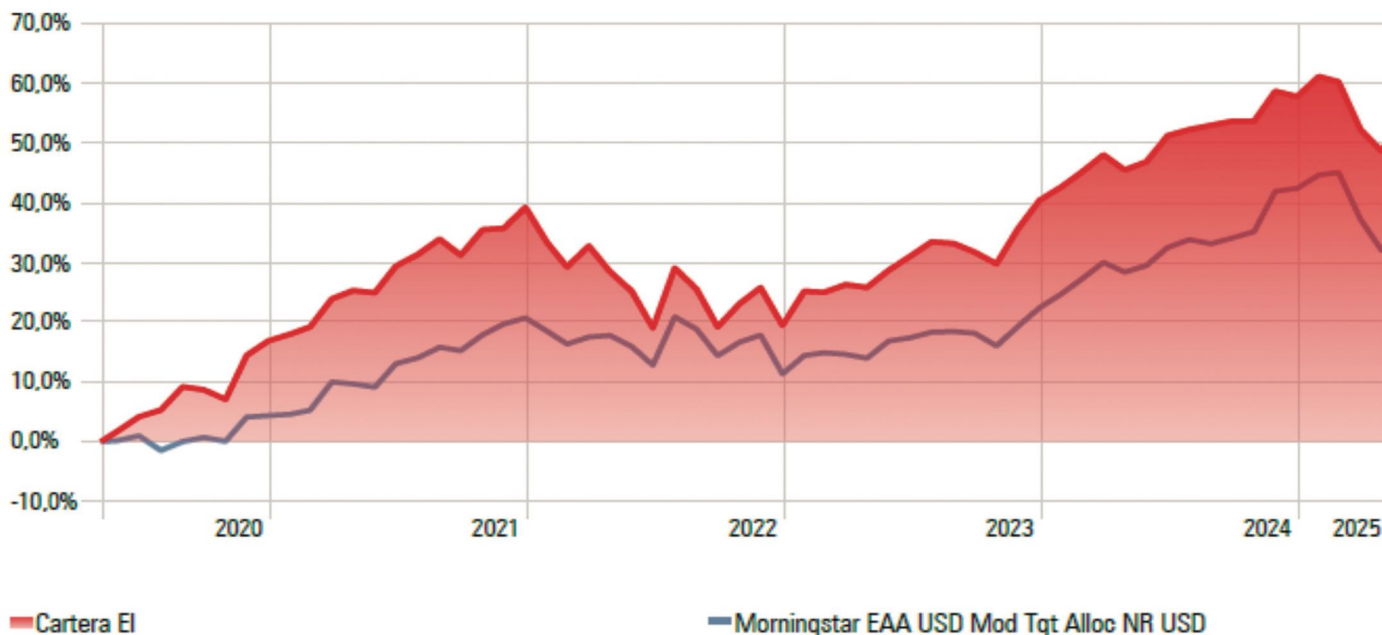


Curiosamente, uno de los fondos que más nos sigue gustando es el de salud de AB. A pesar de la mala rentabilidad este año (y con más volatilidad que la media de los fondos que tenemos en cartera), sigue siendo un sector defensivo que cotiza a múltiplos muy atractivos y con compañías que nos gustan, algunas de ellas castigadas en exceso por la incertidumbre geopolítica y los aranceles.

Por otro lado y, como hemos mencionado, la exposición a tecnología ha hecho que el fondo se moviese más de lo que nos hubiera gustado (aunque recordamos que menos que el índice). Hablamos de compañías como Microsoft, o Apple, con abultadas caídas y

## ■ Evolución de la cartera Ei respecto al índice

Time Period: 08/05/2020 to 07/05/2025



Fuente: Morningstar Direct.

abruptas recuperaciones, pero con resultados tremendamente sólidos y con las líneas de negocio de la nube con crecimientos del 35%. Otro ejemplo es NVIDIA, que con este de-rating ya cotiza a múltiplos mucho mejores. Me refiero a la inversión que deben hacer miles de compañías en sus GPUs. El CAPEX de muchas compañías se ve cargado de los chips de NVIDIA. Esto no es como en la burbuja de las punto com, en donde seguimos usando el mismo cableado 25 años después. Aquí, cada año mejora tanto la efi-

ciencia de los chips que el gasto en los componentes de NVIDIA es cada año igual o superior.

Por último, no quería dejar de mencionar las posibilidades que nos esperan. En un escenario malo, trataremos de seguir capeando con menor volatilidad. Pero no queremos cambiar la composición de la cartera. Queremos alejarnos del ruido del corto plazo. Por otro lado, en un mejor escenario, la cartera está posicionada de forma que podamos aprovechar de forma muy notable las subidas. De he-

cho, en mayor medida que otras carteras y que el índice. Las small caps o la tecnología, si bien no han sido las mejores posiciones este año, pueden generarnos unas rentabilidades muy buenas.

Insisto en no dejarse llevar por el ruido del corto plazo y analizar los fundamentales. Tenemos muy cercano el ejemplo del recién retirado Warren Buffett. Es fácil decir lo que hacía y difícil hacerlo. Pero vamos a procurar imitarle en lo que podamos, y salvando las distancias. ■

### ■ Composición actual de la cartera

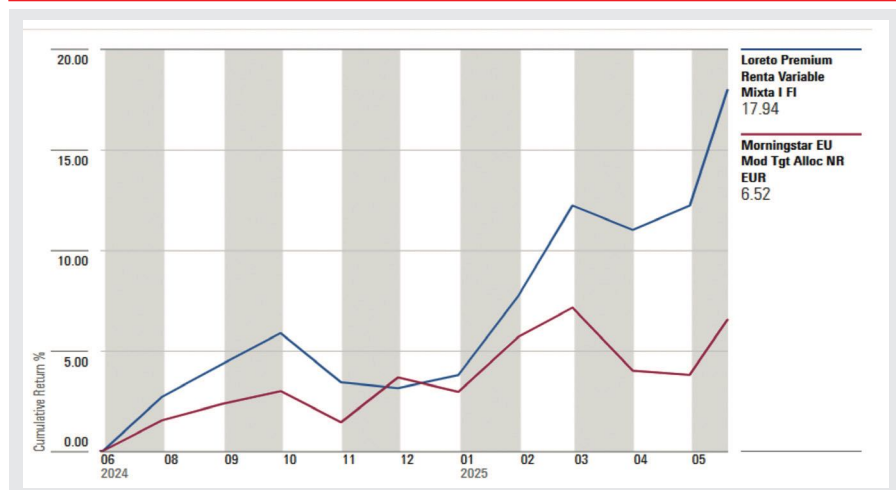
Activo	Peso	P. entrada	Precio (12/05)	%	Categoría	ISIN
AB International Health Care Portfolio A Eur	10%	475,17	467,39	-1,64%	RV sector salud	LU0251853072
Capital Group New Perspective Fund (LUX) B EUR	15%	19,3366	21,85	13,00%	RF Flexible	LU1295551144
EdR SICAV Millésima selec 2028 A Eur	25%	105,57	110,29	4,47%	RF Corporativa	FR001400JGB5
Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Dis-EUR	15%	57,6233	67,75	17,57%	RV Sector Tecnología	LU0099574567
Schroder ISF EURO Corp Bd B Acc EUR	20%	18,71	21,06	12,82%	RF Deuda Corp EUR	LU0113257934
T.Rowe Price US Smir Xm EQ A EUR	5%	41,72	34,62	-17,02%	RV USA Cap. Pequeña	LU0918140210
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF- USD	10%	34,0213	41,03	20,60%	RV USA Dividendo	IE00BZ56RD98
Liquidez				0%		

Fuente: Cartera de fondos Estrategias de inversión

# Loreto Premium Renta Variable Mixta



**MANUEL BARANGÉ BOFILL**  
manuel@barange.org



## Datos del fondo

Gestora	Loreto Inversiones SGIC
Categoría	Mixtos Moderados
Patrimonio (miles de euros)	19,89
Divisa	EUR
Aportación mínima	10
Creación del fondo	02/08/2018
Volatilidad	10,97%
Rating	*****

## Rentabilidad anual

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	30/04
Rentabilidad	8,68	0,08	7,44	-8,74	10,53	2,68	7,98
+/- Categoría	-3,54	-0,83	-1,92	2,92	1,44	-3,13	7,57
+/- Índice	-7,16	-2,25	-3,88	3,64	-0,57	-5,39	7,16
% Rango en la categoría (sobre 100)	79	62	68	21	34	84	3

## Principales posiciones

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Compra inicial
Siemens AG	2,32	30 jun 2024	1.825.307
Eiffage SA Bearer and/or registered shares	1,96	31 mar 2022	1.535.606
ASML Holding NV	1,88	30 sept 2024	1.476.216
Rio Tinto PLC Ordinary Shares	1,73	30 jun 2023	1.357.671
Prudential PLC	1,72	30 sept 2023	1.353.455
RWE AG Class A	1,69	30 jun 2023	1.325.093
Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton SE	1,64	30 jun 2024	1.285.753
Enel SPA	1,63	31 mar 2022	1.278.996
L'Oreal SA	1,42	30 sept 2024	1.113.920
ING Groep NV	1,38	31 dic 2024	1.080.875

Fuente: Morningstar

Es uno de los fondos con mejor comportamiento de su categoría en los últimos doce meses. Loreto Inversiones SGIC es una gestora española creada en 2018. Su filosofía de inversión se basa en la capacidad de generar rentabilidades positivas a largo plazo a partir de una gestión activa y dinámica. Esto implica que, ante movimientos abruptos de los mercados, la gestión es capaz de sustituir unos activos por otros, en función de las perspectivas de mercado de cada momento. En su proceso de inversión para integrar las mejores ideas, tiene en cuenta tanto factores globales como locales, orientando la cartera a favor de empresas que se adapten mejor al ciclo económico. Invierte un 30-75% de la exposición total en renta variable de cualquier capitalización y sector, y el resto en renta fija pública y/o privada, incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos, en emisiones con al menos media calidad crediticia (rating mínimo BBB-) o, si fuera inferior, el rating que tenga en cada momento el Reino de España, pudiendo invertir hasta un 20% de la exposición total en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia (rating inferior a BBB-). La duración media de la cartera de renta fija no está prefijada de antemano. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa no supera el 30%. Los emisores/mercados son fundamentalmente de países OCDE, pudiendo invertir hasta un 20% de la exposición total en países emergentes. Puede destinar hasta un 10% del patrimonio en participaciones de otros fondos de inversión, armonizados o no, del propio grupo o de otras gestoras. El objetivo principal de fondo es optimizar la rentabilidad sin asumir excesivos riesgos, intentando aprovechar las subidas del mercado y reduciendo el riesgo en las correcciones. ■

# La Financière de l'Échiquier: cuatro soluciones de inversión para una nueva generación de carteras

Desde la inteligencia artificial (IA) hasta las mid caps europeas, pasando por las estrategias globales flexibles, los fondos de **La Financière de l'Échiquier** (LFDE) combinan **experiencia gestora, convicción e innovación**, con **compromiso con la sostenibilidad** para generar valor duradero a largo plazo.

## ECHIQUIER ARTIFICIAL INTELLIGENCE

**+1.500 millones € bajo gestión**

*Aprovecha el crecimiento exponencial de la inteligencia artificial con este fondo, bien posicionado para capturar el valor de una revolución que transformará profundamente la economía global.*

El equipo de Tecnología de LFDE, formado por cuatro expertos que gestionan más de 1.500 millones de euros en activos (31.03.2025) para el departamento LFDE Tech, está desplegando una estrategia destinada a captar oportunidades vinculadas a la inteligencia artificial, cuya adopción se está acelerando.

Tienes muy cerca el potencial de la inteligencia artificial con el fondo **Echiquier Artificial Intelligence**, un fondo de temática IA que invierte en empresas líderes en IA y tecnología avanzada, y aquellos que se benefician de ellas. Con un enfoque en innovación, este fondo busca captar el crecimiento en sectores disruptivos de alta tecnología, posicionando a los inversores en el corazón de la transformación digital.

Gestores del fondo:  
**Christophe Pouchoy  
& Stéphane Nières - Tavernier**



## ECHIQUIER MAJOR SRI GROWTH EUROPE

**Grandes capitalizaciones europeas con calidad, crecimiento y criterios ESG**

*Impulsa el crecimiento sostenible en Europa invirtiendo en líderes de gran capitalización.*

Para quienes buscan alta calidad en grandes capitalizaciones europeas, **Echiquier Major SRI Growth Europe** ofrece una cartera diversificada y responsable. Este fondo se centra en empresas líderes en Europa, alineadas con principios ESG, combinando solidez y rentabilidad con impacto positivo en la sociedad.

Nuestro riguroso proceso de selección prioriza las empresas de crecimiento de calidad, líderes en sus sectores, dotadas de un elevado pricing power y tomando en consideración sus riesgos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. El fondo está expuesto a grandes temáticas de sostenibilidad, como la digitalización (alrededor del 30% del fondo), el crecimiento del gasto sanitario (25%) y la transición energética (15%), que brindan grandes oportunidades de crecimiento de cara a los próximos años.

Gestores del fondo:  
**Adrien Bommelaer,  
Paul Merle  
& Marion Cohet Boucheron**



## ECHIQUIER AGENOR SRI MID CAP EUROPE

**Las small y mid caps con el potencial de las grandes capitalizaciones**

*Invierte en las medianas empresas líderes de Europa.*

Explora el potencial de las empresas europeas de mediana capitalización con **Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe**. Este fondo, con etiqueta ISR, invierte en empresas europeas de crecimiento con una capitalización bursátil de entre 1.500 y 10.000 millones de euros comprometidas con la sostenibilidad.

Nuestra cartera concentrada se basa en un riguroso proceso de inversión, con un enfoque altamente selectivo y un análisis en profundidad fundamental, que genera rentabilidad a largo plazo mientras que reduce el riesgo extrafinanciero.

Gestores del fondo:  
**José Berros &  
Stéphanie Bobtcheff, CFA**





**VIRGINIA PÉREZ PALOMINO /**  
Directora de inversiones de Tressis

## VEINTE AÑOS DE INVERSIÓN: de las puntocom a la inteligencia artificial

**H**ace dos décadas, Estrategias de Inversión nació con una pregunta provocadora: “¿Tecnológicas: Oportunidad o burbuja?”. Aquel interrogante capturaba la efervescencia y también la desconfianza en un sector que ya marcaba el futuro. Veinte años después, la tecnología no solo ha demostrado ser una oportunidad inmensa, sino que continúa siendo el eje de una transformación global aún más profunda.

Hemos sido testigos de la Gran Crisis Financiera, la era de tipos cero, el auge de las economías emergentes y la irrupción de las criptomonedas. La gestión pasiva y los ETFs facilitaron como nunca antes el acceso a los mercados. Por su parte, el enfoque ESG ha pasado de tendencia a obligación regulatoria en una carrera de obstáculos normativos que amenaza con vaciarla de impacto real, mientras los bancos centrales evolucionaron de ser árbitros de la política monetaria a convertirse en actores principales. Burbujas y correcciones nos recordaron la volatilidad inherente a los mercados y la importancia de la gestión del riesgo.

Hoy, al mirar hacia los próximos 20 años, vemos un futuro donde la innovación sigue empujando los límites. La inteligencia artificial, con su enorme potencial transformador, nos obliga a mirar sus dos caras: por un lado, abre la puerta a avances extraordinarios —desde democratizar el conocimiento y acelerar la solución de problemas complejos hasta mejorar la eficiencia y las decisiones de inversión— y, por otro lado, ya está sacudiendo industrias enteras, poniendo en jaque modelos de negocio, desplazando profesionales y generando cierta incertidumbre social y complejos dilemas éticos.

La tecnología seguirá siendo un motor clave de inversión. Pero para navegar con éxito un mundo cada vez más interconectado, los inversores deberán tener en cuenta fuerzas de gran calado: los cambios demográficos a nivel global y el cada vez más complejo orden geopolítico. Estos factores no solo redefinen dónde están los riesgos y las oportunidades, sino que condi-



cionan de manera significativa el potencial de sectores como la biotecnología, la computación cuántica, la economía circular y las soluciones para las ciudades inteligentes, que ganan protagonismo como focos de interés clave para los próximos años.

Enhorabuena a Estrategias de Inversión por estar ahí durante este viaje y su compromiso continuo con la educación financiera. Informar con rigor también es una forma de invertir: en criterio, en perspectiva y en futuro. Desde Tressis confiamos en poder seguir siendo compañeros de ese camino. ■



Previsión Sanitaria Nacional

Planes  
de Pensiones

# TU FUTURO, EN MANOS EXPERTAS

Más de 25 años gestionando algunos de los planes de pensiones más rentables de su categoría.

RENTABILIDAD NETA ANUALIZADA  
EN LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS

Plan Individual

8,32%\*

Renta Fija Confianza

3,03%\*

TRAJE TU  
PLAN O PPA A PSN

y te damos  
hasta un

3%  
adicional

\*Según datos de Morningstar a cierre del primer trimestre de 2025

INFÓRMATE

# MEJORE SU CUALIFICACIÓN COMO ASESOR FINANCIERO

**E**FPA 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.estrategias-deinversion.com](http://www.estrategias-deinversion.com) y en la intranet de la web de EFPA España: [www.efpa.es](http://www.efpa.es)

## Procedimiento del test

Los miembros certificados por EFPA responderán al

test accediendo a la intranet de EFPA España ([www.efpa.es](http://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 133-Ei

#### 1. ¿Cuándo fue el Liberation Day de Donal Trump?

- a)  El 20 de enero de 2025
- b)  El 2 de abril de 2025
- c)  Ninguna respuesta es correcta

#### 2. ¿Cuántas bajadas de tipos realizó la Fed en 2024?

- a)  Tres
- b)  Cuatro
- c)  Cinco

#### 3. ¿Qué comunidad autónoma lidera las exportaciones de España al resto del mundo?

- a)  Madrid
- b)  Valencia
- c)  Cataluña

#### 4. ¿Qué porcentaje del consumo mundial corresponde a los mayores de 65 años?

- a)  20%
- b)  30%
- c)  40%

#### 5. El envejecimiento....

- a)  Tiene una relación negativa con la rentabilidad en bolsa
- b)  tiene una relación negativa con las pérdidas financieras
- c)  ambas respuestas son correctas

#### 6. La inversión en el sector de las residencias hasta septiembre pasado ha aumentado un...

- a)  100%
- b)  125%
- c)  1145%

#### 7. Las compañías de HPC se dedican a...

- a)  Hogar y cuidado personal
- b)  Salud y cuidado personal
- c)  Salud y alimentación

#### 8. ¿A qué se dedica Alto Labs?

- a)  Al desarrollo de alimentos bios
- b)  Programas de rejuvenecimiento estético
- c)  Terapias de extensión de vida que puedan detener o revertir el proceso de envejecimiento

#### 9. ¿Dónde cotiza NATAC Natural Ingredients?

- a)  En el CAC 40
- b)  En el BME Growth
- c)  No cotiza

#### 10. Los llamados "silver agers" son...

- a)  Inversores de más de 65 años
- b)  Personas de más de 65 años con poder adquisitivo
- c)  Inversores enfocados específicamente a la longevidad

#### 11. ¿Qué es el PCF?

- a)  El Cash Flow por acción
- b)  La relación entre el precio de cotización de una compañía y las ventas por acción de la misma
- c)  Ambas respuestas son correctas

#### 12. Los sectores más beneficiados de un

#### mundo cada vez más longevo son...

- a)  Salud y ocio
- b)  Inmobiliario y viajes
- c)  Ambas respuestas son correctas

#### 13. Empresas de la bolsa española que pueden beneficiarse de una población cada vez más longeva son...

- a)  IAG, Atrys Health e Inditex
- b)  Meliá, Eli Lilly y Oryzon
- c)  Ambas respuestas son correctas

#### 14. La estrategia Global Equity Megatrends es de la gestora...

- a)  Neuberger Berman
- b)  Amundi
- c)  IAbante

#### 15. Las tres acciones que forman parte de la cartera tendencial de EI son...

- a)  Aena, Indra y Telefónica
- b)  Berkshire, Indra y Royal Gold
- c)  Indra, ACS y Berkshire

#### 16. AXA es...

- a)  la primera aseguradora de Europa
- b)  la mayor aseguradora médica estadounidense
- c)  Ninguna respuesta es correcta

Las preguntas de este test han sido extraídas de la revista Estrategias de inversión número 216 y encontrará las respuestas en el siguiente número y en la página de EFPA. Los resultados del test número 132 publicado en la revista 216 son: 1b, 2a, 3c, 4c, 5a, 6b, 7a, 8b, 9b, 10a, 11c, 12a, 13a, 14a, 15c, 16b

LLEGA A ESPAÑA EL NUEVO SUV LIVAN X6 PRO,

# Con el mejor precio de su categoría

**E**l nuevo Livan X6 PRO, comercializado en España por el Grupo Invicta Motor, ya está disponible en su red comercial desde 24.995 euros. Esta tarifa se aplica a las operaciones comerciales financiadas, mientras que, si se adquiere al contado, el precio es de 26.995 euros. En ambos casos, el importe es el más competitivo del mercado español para SUV de su categoría y ofrecen una imbatible relación precio-producto. Además, el nuevo Livan X6 PRO tiene, como todos los productos de la marca, una garantía de 5 años o 100.000 km.

El nuevo Livan X6 PRO combina un estilo elegante, dinámico y moderno en su carrocería SUV de 4,53 metros de largo. Además, su altura de 1,72 metros resulta ideal para ofrecer una mejor visibilidad y control del entorno por parte del conductor y los pasajeros.

## INTERIOR CON AIRE DEPORTIVO Y MUY CONFORTABLE

En el habitáculo sus ocupantes se encuentran un espacio repleto de luminosidad gracias al gran techo solar panorámico de más de un metro cuadrado de superficie. En el puesto de conducción todo está a mano, con un ergonómico volante, ligeramente achatado en la zona superior e inferior, y un dispositivo multipantalla para la instrumentación e infoentretenimiento. Y para que la última tecnología sea, además, sencilla de utilizar, a ambos lados de la gran pantalla central, de 12,3 pulgadas, el Livan X6 PRO ofrece accesos directos a las funciones básicas.

## UN MOTOR DE RECONOCIDO PRESTIGIO

El motor turbo gasolina 1.5 TGDI, asegura el aspecto dinámico y eficiente del nuevo Livan X6 PRO, que entrega



174 CV potencia máxima, 290 Nm de par, con un consumo medio de sólo 6'8 litros cada 100 km, unido a un cambio automático con doble embrague y siete marchas, lo que aúna confort de conducción con dinamismo. Y para que la conducción resulte más confortable, al apagar el vehículo, el sistema del Livan X6 PRO recuerda el último programa de conducción seleccionado por el conductor, así al volver a arrancar lo mantiene activo sin necesidad de una nueva activación.

## LA MÁS MODERNA TECNOLOGÍA DE FABRICACIÓN

Los productos de Livan se construyen en la red de modernas factorías que Geely Auto Group tiene en las ciudades chinas de Chongqing, Shandong, Linhai, Guiyang y Chengdu, donde se fabrica el nuevo X6 PRO. Chengdu es una ciudad de alrededor de 10 millones de habitantes y capital de la provincia de Sichuan, situada al suroeste de China. ■

# INNOVAR, PERSONALIZAR, SIMPLIFICAR Y ANTICIPAR: los 4 pilares del viaje digital

Viajar, que hace un siglo era un privilegio reservado a unos pocos, se ha convertido en una necesidad vital para la mayoría: el 78 % de los consumidores españoles considera el viaje como una parte esencial de su bienestar y desarrollo personal<sup>1</sup>.

POR EDREAMS ODIGEO

**E**n un sector en constante transformación, al tradicional interés por el precio y la conveniencia, se suman ahora factores como la hiperpersonalización y la flexibilidad. El consumidor español actual es más informado, exigente y digital: el 85 % utiliza herramientas online y comparadores antes de tomar una decisión, y el 74 % espera que las marcas le ayuden a descubrir destinos auténticos y menos masificados, alineados con sus valores personales 1, . Al mismo tiempo, la tecnología -especialmente la inteligencia artificial (IA) y el análisis de datos- está redefiniendo la forma en que las empresas pueden anticipar, personalizar y mejorar la experiencia de viaje, abriendo la puerta a modelos disruptivos como la suscripción, la automatización y la asistencia 24/7<sup>2, 3</sup>.

La pregunta es: ¿cómo pueden las empresas diferenciarse y crecer en este entorno tan competitivo y cambiante? Entre otros, la respuesta pasa por construir su estrategia sobre cuatro pilares fundamentales.

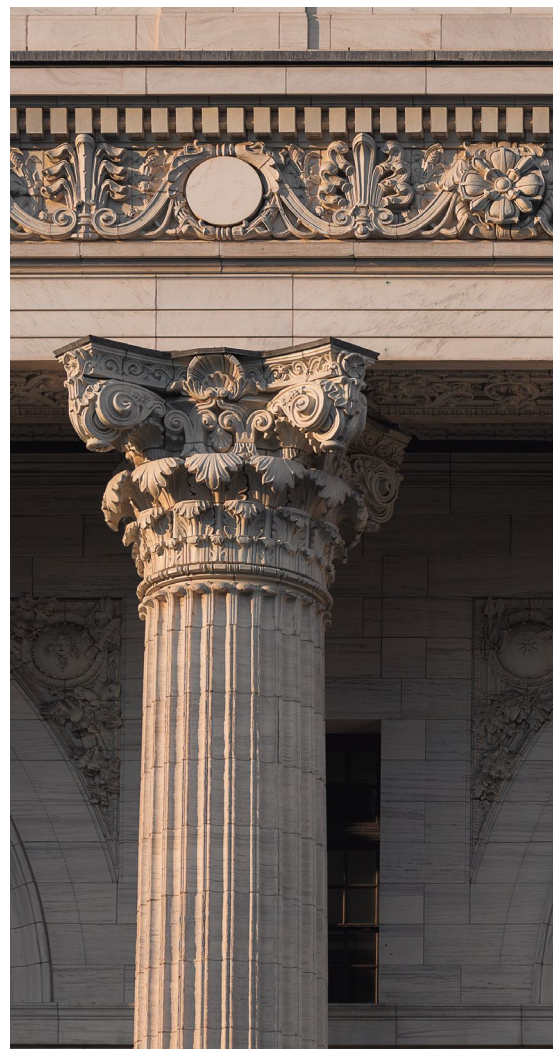
## 1. RUPTURA DE PARADIGMAS

El mercado travel tech exige hoy a las empresas desafiar los modelos tradicionales y anticipar tendencias,

apostando por la innovación como eje central de su estrategia. La digitalización y la adopción de tecnologías disruptivas, como la inteligencia artificial, la automatización o la realidad aumentada, están transformando la experiencia del viajero y la operativa de las compañías. Ejemplo de ello es la irrupción del modelo de suscripción en viajes, una fórmula que ha demostrado su capacidad para fidelizar y captar nuevos segmentos de mercado, incluso en contextos de alta incertidumbre. eDreams ODIGEO, pionera y líder global en este modelo, ha cuadruplicado su base de suscriptores hasta superar los 7,25 millones en plena volatilidad global, consolidando así una propuesta de valor diferencial y resiliente frente a factores externos como la pandemia, la inflación o los conflictos geopolíticos.

## 2. PERSONALIZACIÓN

La personalización se ha convertido en un requisito fundamental para conquistar y fidelizar al nuevo consumidor. Según datos recientes<sup>4</sup>, el 71 % de los consumidores espera servicios personalizados y el 76 % se frustra ante propuestas genéricas. En el sector del viaje, la IA y el análisis avanzado de datos permiten anticipar las necesidades del cliente,



ofrecer recomendaciones a medida y construir itinerarios únicos, desde la inspiración hasta la reserva y la post-experiencia.

eDreams ODIGEO ha situado la personalización en el núcleo de su modelo Prime, permitiendo a sus suscriptores acceder a planes de viaje personalizados, flexibilidad exclusiva y ahorros. Esta capacidad de hiperpersonalización no solo incrementa la satisfacción del cliente, sino que impulsa la lealtad y la recurrencia, generando relaciones a largo plazo y diferenciación real frente a la competencia.

## 3. PRIORIZAR LA COMODIDAD JUNTO CON LA CALIDAD-PRECIO

La relación calidad-precio se mantienen como factores determinantes en la toma de decisiones del viajero



español. El consumidor busca procesos de compra sencillos, rápidos y sin fricciones, pero también demanda valor añadido.

El modelo de suscripción de eDreams Prime responde a esta doble exigencia: por un lado, ofrece ahorros exclusivos y acceso a ofertas personalizadas. Por otro, garantiza una experiencia fluida y centralizada, eliminando barreras y facilitando la gestión integral del viaje. Esta propuesta ha demostrado su capacidad para generar ingresos recurrentes y predecibles, así como para construir relaciones de confianza y valor duradero con los clientes, incluso en entornos de alta volatilidad.

#### 4. IA Y USO AVANZADO DE DATOS

La IA y el análisis avanzado de datos son ya el motor de la nueva com-

petitividad en el sector travel tech. El 89 % de los consumidores digitales españoles se declara asombrado por el potencial de la IA, y el 72 % considera que dominar estas herramientas será clave para la empleabilidad y la competitividad futura<sup>3</sup>. En eDreams ODIGEO, la IA genera más de 6.000 millones de predicciones diarias y alimenta una plataforma capaz de ofrecer más de 3.800 millones de itinerarios únicos al día, optimizando precios, anticipando tendencias y personalizando la experiencia de cada usuario. Además

de mejorar la eficiencia operativa y la atención al cliente, la IA refuerza la transparencia, la confianza y la capacidad de adaptación en tiempo real. La reciente acreditación Better Business Bureau, otorgada por la organización de referencia en la evaluación y acreditación de prácticas empresariales éticas en EE.UU y la calificación A + obtenida por eDreams ODIGEO son prueba de cómo la tecnología, aplicada con rigor y visión, puede convertirse en un sello de confianza y liderazgo internacional. ■

<sup>1</sup> Havas (2024). Travel & Tourism Prosumer Report

<sup>2</sup> Statista (2025). Must-Watch Consumer Trends 2025

<sup>3</sup> Havas (2024). GEN AI -Prosumer Report

<sup>4</sup> Salesforce (2024). State of the Connected Customer

SÉBASTIEN SENEGAS

RESPONSABLE PARA IBERIA Y LATAM EN EDMOND DE ROTHSCHILD AM

# «Salir siempre es un riesgo: sales mal y no vuelves a entrar en mucho tiempo»

Con casi dos décadas de experiencia en Edmond de Rothschild AM, y una década al frente del negocio en España, Sébastien Senegas nos comparte las claves de su longevidad profesional, su visión del inversor europeo y sus reflexiones sobre los retos y oportunidades del momento.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

Está a punto de cumplir dos décadas de trayectoria profesional en Edmond de Rothschild AM. Permanecer tanto tiempo en una misma empresa es algo que pocos logran. ¿Cómo se consigue?

¡A lo mejor es demasiado! Es broma, pero se logra simplemente haciendo tu trabajo, partido a partido, siendo paciente, intentando llevarse bien con la mayoría de las personas que forman tu equipo. También se logra si uno se siente plenamente identificado con su empresa, sus valores y su ecosistema, por supuesto. En mi caso ha sido fundamental. Y, por último, claro, teniendo buenos resultados, que, al fin y al cabo, ¡es lo que prima!

Durante este tiempo, ¿ha tenido una mala racha o algún factor que le haya hecho dudar de su estrategia?

Sí, hay años mejores y otros peores. Algún producto que va algo peor de lo esperado, un gestor que se va, etc. Pasan cosas, pero lo importante es creer a largo plazo en el proyecto. Y, en mi caso, ¡nunca he tenido dudas!

20 años en Edmond de Rothschild AM y 10 de ellos al frente del negocio de España. ¿Cuáles son las principales diferencias entre el inversor español y el francés?

Creo que no hay tanta diferencia: en ambos casos, son bastante conservadores. Tal vez la diferencia más grande sea el horizonte temporal. En Francia hay vehículos que dan ventajas fiscales a largo plazo, y eso hace que al inversor le condicione.



A estas alturas, ¿se considera más español, francés o simplemente ciudadano europeo?

Pues, no puedo mentir, me delata mi acento. Me siento muy francés (en deporte soy un pesado con eso), pero claro que me siento también en parte español. Este país me ha dado todo, lo tengo que querer con toda mi alma. Además, mis hijos, eso sí, se sienten muy españoles, así que nada: mezclamos tortilla con croissant y “le tour est joué”.

¿Cuál es la principal recomendación que haría a un inversor particular en este momento del ciclo?

Pues paciencia y sobre todo estar invertido siempre (con un riesgo que pueda asumir por supuesto). Sin em-

bargo, salir siempre es un riesgo: sales mal y no vuelves a entrar en mucho tiempo.

¿Trump ha roto el amor de los inversores por Wall Street?

No creo, volverá. De hecho, ya ha cambiado bastante el rumbo, se negocia... Lo importante es que haya crecimiento, que haya innovación, empresas punteras y eso sigue ocurriendo.

Una película, un libro, una canción

Película: Cinema Paradiso, una película muy emotiva. Libro: Cien años de soledad. ¡Qué idioma! ¡Qué poesía! Increíble, ¡ha inventado un idioma! Canción: Sunday Bloody Sunday. Siempre ha sido mi favorita. ■

# ATREVIA™

MARKETING, ASUNTOS PÚBLICOS Y COMUNICACIÓN

**CONSULTORA ESTRATÉGICA DE ATRACCIÓN,  
INFLUENCIA, TRANSFORMACIÓN Y ANTICIPACION**

CORPORATE  
Y PUBLIC AFFAIRS

CULTURA  
Y PERSONAS

VIGILANCIA Y TRACKING  
DE TENDENCIAS SOCIALES

RELACIONES PÚBLICAS  
E INFLUENCERS MARKETING

COMUNICACIÓN  
Y MARKETING DIGITAL

PUBLICIDAD  
Y ACTIVACIONES

     [atrevia@atrevia.com](mailto:atrevia@atrevia.com) | [atrevia.com](http://atrevia.com)

**ESPAÑA PORTUGAL BRUSELAS ARGENTINA BOLIVIA BRASIL CHILE COLOMBIA  
ECUADOR MEXICO PANAMA PARAGUAY PERU REPUBLICA DOMINICANA URUGUAY**

# Premio A

## 5ª edición

### Autónoma, llega A donde te propongas

En CaixaBank te damos el impulso que necesitas para conseguirlo. Apúntate al Premio A y gana 6.000 € en formación para llevar tu proyecto al siguiente nivel.

Inscríbete en [www.CaixaBank.es/premioA](http://www.CaixaBank.es/premioA) antes del 13 de junio.



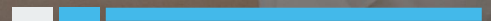
**6.000 €**  
en formación

**PREMIO A**

Profesional  
Autónoma

Tú y yo.

Nosotros.



 **CaixaBank**  
Negocios