



SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Diciembre 2024

El turno de Trump, el enigma de China, el malestar de Europa

El año 2024 estuvo marcado por grandes acontecimientos, tanto económicos como políticos. La elección de Donald Trump y el triunfo republicano en Estados Unidos allanan el camino para ambiciosas reformas. Sin embargo, su magnitud y ritmo podrían generar efectos inesperados. Aunque este impulso ha suscitado optimismo en los mercados, seguimos atentos a los riesgos potenciales asociados a la aplicación de estas políticas.

En Europa, la situación económica sigue lastrada por importantes retos estructurales y un clima político a veces inestable. Las medidas de estímulo no han logrado hasta ahora generar un crecimiento sostenible, lo que subraya la urgente necesidad de reformas de gran calado para impulsar la competitividad y la estabilidad de la región.

China, por su parte, se enfrenta a un creciente endeudamiento y a un exceso de capacidad industrial que dificultan la eficacia de sus medidas de estímulo. Estas limitaciones plantean la cuestión de la capacidad de China para mantener su dinamismo económico a largo plazo.

En este complejo contexto mundial, nuestra estrategia de inversión sigue siendo decidida y adaptable. Reafirmamos nuestras orientaciones estratégicas expuestas en «Thinking Forward», manteniendo al mismo tiempo la solidez de nuestras posiciones. Este enfoque combina prudencia y reactividad, para anticiparnos a la volatilidad y aprovechar al mismo tiempo las mejores oportunidades.

Gracias a nuestra experiencia en diversos entornos, nos acercamos a 2025 con serenidad, conscientes de las incertidumbres que marcan esta nueva etapa. Nuestro objetivo sigue siendo crear valor sostenible para nuestros clientes y socios, cultivando un enfoque abierto al cambio y confiando en la fuerza del colectivo. De este modo, esperamos trazar el rumbo de un crecimiento sólido y responsable.



Comentarios del mes de diciembre

Tras la euforia postelectoral que siguió a la elección del señor Trump en Estados Unidos, los inversores esperaban un final de año eufórico, con el famoso *rally de Navidad* a la cabeza, lo que habría empujado a los índices a terminar el año en máximos históricos. Sin embargo, la historia decidió otra cosa y las dos últimas semanas del año fueron, cuanto menos, más complicadas de lo esperado en los mercados estadounidenses.

El S&P500 terminó el año por debajo de los 6.000 puntos, perdiendo un 2,5%. Sin embargo, por^{segundo} año consecutivo, el principal índice estadounidense registró una rentabilidad superior al 20%. El índice suizo SMI también perdió terreno, cerrando el año con un modesto rendimiento del +4,2%. Nestlé, con una rentabilidad del -23,21%, contribuyó negativamente a este débil rendimiento en 2024.

Índices de Acciones	Valor	Mes	2024
S&P 500 (USA)	5 882	-2.5%	23.3%
Nasdaq 100 (USA)	21 012	0,4%	24,9%
Euro Stoxx 50 (Europa)	4 896	1.9%	8.3%
SMI (Suiza)	11 601	-1.4%	4.2%
Nikkei 225 (Japón)	39 895	4.4%	19.2%
CSI 300 (China)	3 935	0.5%	14.7%
Monedas	Valor	Mes	2024
EUR/USD	1.035	-2.1%	-6.2%
USD/CHF	0.907	3.0%	7.8%
EUR/CHF	0.940	0.9%	1.2%
GBP/USD	1.252	-1.7%	-1.7%
USD/JPY	157.200	5.0%	11.5%
Índices de renta fija		Mes	2024
Gobierno USA		-1.5%	0.6%
US Corporate IG		-1.9%	2.1%
US Corporate HY		.0.4%	8.2%
Gobierno UE		-1.5%	1.6%
UE Corporate IG		-0.3%	5.0%
UE Corporate HY		0.7%	9.1%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2024
Oro	2 625	-0.7%	27.2%
Petróleo	75	2.3%	-3.1%
Bitcoin	93 714	-3.8%	123.5%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2024
Tasa USA 10 años	4.57%	0.40%	0.69%
Tasa Alemania 10 años	2.37%	0.28	0.34
Desempleo US	4.2%	0.1%	0.5%
Índice de volatilidad (VIX)	17.4	3.8	4.9

También hay que señalar que la renta fija sufrió considerablemente en diciembre. Todos los índices de referencia estadounidenses y europeos, a excepción del *High Yield EU*, registraron rentabilidades negativas en el mes. En general, todas las clases de activos de renta fija terminaron el año con rendimientos relativamente modestos.

Incluso el Bitcoin sufrió, con un -3,8% en diciembre. Sin embargo, con un rendimiento del +123,50% en 2024, vuelve a ser uno de los grandes ganadores del año, al igual que el oro, que terminó 2024 con un rendimiento del +27,20%.

También cabe destacar la notable apreciación del dólar frente a las principales divisas. No es imposible imaginar que el billete verde se acerque a la paridad con el euro en las próximas semanas, y hay que decir que, a pesar de sus muchos detractores, la moneda del Tío Sam sigue siendo dominante a nivel mundial, y goza de una salud que muchos pensaban que sería mucho peor que la actual.



Nuestro posicionamiento actual

Por una vez, nuestro Comité de Inversiones mantiene el posicionamiento actual en nuestra cartera *básica*, con una posición neutral en todas nuestras clases de activos, salvo una ligera infra ponderación en renta variable europea. No obstante, observamos que el nivel actual de la bolsa estadounidense plantea interrogantes sobre la sostenibilidad de este *mercado alcista*. De hecho, las valoraciones actuales, y los ratios resultantes, se sitúan en niveles muy elevados para un gran número de valores individuales, e incluso sectores. Sin embargo, también vemos oportunidades en el futuro para valores que, por el momento, no han sido de especial interés para los inversores. Creemos que puede estar produciéndose cierta rotación sectorial en EE.UU., y que la atención de los inversores se está desplazando un poco más hacia la economía real. Esto no significa que los sectores punteros de los dos últimos años representen un riesgo, sino más bien que su rendimiento podría volver a cierta normalidad.

Mantener una posición infra ponderada en renta variable europea ha sido objeto de acalorados debates. En efecto, existen claros riesgos macroeconómicos y microeconómicos que hay que tener en cuenta, pero el impacto en las valoraciones es aún difícil de estimar. Es probable que los índices de renta variable europeos recuperen algo de terreno frente a la renta variable estadounidense durante 2025. Por el momento, las señales no son todas verdes, ni mucho menos, pero habrá que seguir de cerca la evolución a principios de año para aprovechar una posible vuelta a un crecimiento estable.

En cuanto a los mercados emergentes, las señales difieren de una región a otra, e incluso de un país a otro dentro de la misma región. Por lo tanto, debemos mantener un enfoque global para conservar la diversificación y un nivel aceptable de volatilidad.

También mantenemos una posición neutral en cuanto a los bonos. Observamos que varios factores, algunos de ellos contradictorios, pesan sobre el componente de renta fija, lo que refuerza nuestra posición. Los rendimientos estadounidenses a 10 años vuelven a situarse en niveles elevados, mientras la Fed prosigue su política de recortes de tipos. Las expectativas de inflación para los próximos meses son relativamente inciertas, y muchos predicen un fuerte repunte, lo que pondría a la Fed en una posición incómoda.

En cuanto a nuestras inversiones estratégicas, mantenemos nuestras convicciones y las cuatro temáticas en las que está invertida la cartera. El oro podría mantener el rumbo en 2025 y seguir demostrando resistencia en un entorno incierto. El papel renovado de la protección del valor y los aumentos previstos de varias reservas nacionales podrían ser factores de apoyo para la cotización del oro, confirmando que el metal se encuentra efectivamente en un nuevo superciclo.



También parece que el sector de la defensa ha cobrado aún más importancia en los últimos meses, y la llegada del presidente Trump a la Casa Blanca acentuará esta tendencia. Ya ha anunciado que espera que los Estados miembros de la OTAN dediquen el 5% de su PIB a este sector. Algunos líderes europeos creen que esta proporción no es realista y hablan más bien del 3%. En cualquier caso, es probable que el aumento de los presupuestos sea muy sustancial en los próximos años.

Nuestra convicción en las US *Small & Mid Caps* permanece intacta, por las mismas razones mencionadas anteriormente. Las intenciones proteccionistas de EE.UU. juegan a favor de este sector, que podría experimentar un buen repunte y un interés sostenido a lo largo del año. La evolución de la política monetaria estadounidense será uno de los factores clave que influirán en el comportamiento de estas empresas. Aunque la tendencia de esta temática desde su inicio ha sido negativa, seguimos confiando en ella.

También hemos reevaluado nuestra posición en uranio. Hay que decir que este tema no ha estado a la altura de nuestras expectativas, a pesar del potencial, la situación del mercado y las últimas noticias. Sin embargo, se dan todos los factores necesarios para que el uranio obtenga mejores resultados en los próximos meses. Además, asistimos a cambios significativos en la visión a largo plazo de varios países en materia de energía. Por lo tanto, mantenemos unánimemente esta oportunidad de inversión en nuestra cartera.

Cartera « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	7.5%
Renta fija	45%	=	45.0%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	=	10.0%
Acciones	50%	✓	47.5%
US markets	30%	=	30.0%
European markets	15%	✓	12.5%
Emerging markets	5%	=	5.0%

Inversiones « Strategic focus »

Temas	%	Desde
Oro	5.0%	29.12.2023
Uranio	2.5%	29.12.2023
Defensa	2.5%	30.04.2024
MidCap US Momentum	2.5%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



Thinking forward: La defensa europea

Una visión estratégica a largo plazo: Elementos clave de una cartera resistente

Nuestra filosofía de inversión se basa en un principio fundamental: identificar las tendencias estructurales y las grandes transformaciones geopolíticas y económicas, e integrarlas en una estrategia a largo plazo. En 2024, consolidamos este enfoque asignando importantes recursos a tres áreas estratégicas: oro, defensa y uranio. Estos temas, cuidadosamente seleccionados por su resistencia y potencial de crecimiento, han desempeñado un papel central en el rendimiento de nuestra cartera, ofreciendo al mismo tiempo protección frente a las incertidumbres económicas mundiales. Cada una de estas inversiones refleja una combinación de previsión rigurosa, análisis geopolítico en profundidad y una visión coherente de las oportunidades a largo plazo.

El oro fue la inversión más significativa y de mejor rendimiento de nuestra cartera en 2024. Este activo atemporal, considerado a menudo como un refugio seguro en tiempos de incertidumbre, ha confirmado su pertinencia en un mundo marcado por profundas transformaciones geopolíticas y económicas. Los bancos centrales, en particular los de las economías no occidentales, siguieron realizando compras récord del metal amarillo, lo que refleja un deseo creciente de diversificar sus reservas y reducir su dependencia del dólar estadounidense. Esta tendencia es el resultado de una estrategia deliberada, amplificada por las sanciones económicas impuestas a Rusia desde 2022, que han puesto de manifiesto los límites del sistema financiero basado en el dólar. La inflación, aunque inferior a los máximos registrados en años anteriores, sigue preocupando a los inversores, lo que refuerza el papel del oro como baluarte contra la erosión monetaria.

La sostenibilidad de la deuda soberana, sobre todo en Estados Unidos, sigue siendo un importante motivo de preocupación. La subida de los tipos de interés reales y el aumento de la volatilidad en los mercados de renta fija han reforzado el atractivo del oro como cobertura sistémica. El metal precioso también encarna una resistencia única a las perturbaciones geopolíticas. Mientras las crecientes tensiones internacionales minan la confianza en algunas divisas, el oro sigue consolidándose como un activo tangible y universalmente reconocido, más allá de la influencia directa de cualquier Estado o institución. En 2024, observamos una correlación creciente entre los grandes acontecimientos geopolíticos y el aumento del interés por el oro, lo que confirma su lugar central en una estrategia de gestión de carteras a largo plazo. Este tema estratégico seguirá siendo un pilar clave de nuestro enfoque, no sólo por su rendimiento pasado, sino también por las sólidas perspectivas que sigue ofreciendo en un entorno mundial incierto.



El sector de defensa ha demostrado ser uno de los motores de rentabilidad más significativos del pasado año. Este tema, a menudo infravalorado por los inversores, se ha beneficiado de un cambio de paradigma en la forma en que las naciones perciben sus prioridades estratégicas. En Europa, la invasión de Ucrania por Rusia actuó como un electroshock, impulsando a varios países a revisar al alza sus presupuestos militares. Asegurar las cadenas de suministro críticas y reubicar ciertas capacidades industriales se han convertido en prioridades para muchos Estados miembros de la OTAN. Sin embargo, estas ambiciones siguen tropezando con obstáculos estructurales, en particular las restrictivas políticas de ESG que dificultan el acceso de las empresas de defensa al capital privado. Las PYME, esenciales para el ecosistema industrial, sufren especialmente esta falta de financiación, lo que limita su capacidad para innovar y responder a los crecientes retos.

En Estados Unidos, el panorama de la defensa está experimentando una gran transformación. Nuevas empresas como Anduril Industries están desafiando el dominio histórico de los gigantes del sector. Estos actores apuestan por tecnologías punteras como la inteligencia artificial y la robótica para desarrollar soluciones ágiles adaptadas a amenazas modernas y cada vez más asimétricas. Este renacimiento tecnológico está obligando a los conglomerados tradicionales a replantearse sus ciclos de I+D y acelerar la integración de soluciones innovadoras. El cambio de paradigma en el sector de la defensa no ha hecho más que empezar, y se acelerará en los próximos años. La defensa, considerada durante mucho tiempo como una limitación del gasto, se perfila ahora como una inversión estratégica esencial. Este reposicionamiento es particularmente evidente en la actitud de los gobiernos, que están adoptando una visión a más largo plazo de la seguridad nacional. También los inversores empiezan a reconocer el potencial de este sector, no sólo en términos de rentabilidad económica, sino también como palanca para reforzar la autonomía estratégica de las naciones.

El mercado del uranio, aunque exigente y a menudo imprevisible, sigue siendo un elemento clave de nuestra cartera. En 2024, volvió a poner de manifiesto su carácter cíclico y los retos que plantea a los inversores. La incertidumbre en torno a un posible embargo estadounidense sobre el uranio ruso retrasó la firma de contratos a largo plazo, mientras que la cautela de los inversores institucionales limitó los flujos de capital hacia el sector. Sin embargo, estos obstáculos puntuales no deben ensombrecer los sólidos fundamentos del uranio. La demanda mundial sigue creciendo, impulsada por la construcción de más de sesenta reactores en una quincena de países.

Al mismo tiempo, están ganando popularidad los reactores modulares pequeños (SMR), que prometen revolucionar el panorama energético gracias a su flexibilidad y eficiencia. En un momento en que la transición energética se está convirtiendo en una prioridad mundial, la energía nuclear se perfila como una solución esencial para satisfacer la creciente necesidad de electricidad libre de carbono. Además, la reorientación de las exportaciones de algunos grandes productores hacia Asia está reduciendo la oferta disponible para los mercados occidentales, lo que agrava un déficit estructural ya antiguo.



déficit. La creciente demanda de energía estable y resistente por parte de las empresas tecnológicas es también un importante motor de crecimiento para el sector.

A medida que se intensifiquen las tensiones en torno a la oferta y la demanda, el uranio podría experimentar una rápida recuperación, recompensando la paciencia de los inversores que han sabido anticiparse a esta dinámica. Este mercado, aunque complejo, sigue representando una oportunidad estratégica para quienes sepan comprender sus ciclos y fundamentos.

En resumen, 2024 confirmó la pertinencia de nuestra estrategia de inversión a largo plazo, centrada en temas resistentes y generadores de crecimiento. El oro, la defensa y el uranio, aunque siguen trayectorias diferentes, tienen algo en común: su capacidad para proteger y reforzar la cartera ante un entorno mundial cada vez más incierto. Estas inversiones estratégicas no son sólo respuestas a los retos actuales, sino también apuestas consideradas de futuro. Seguimos firmemente convencidos de que este enfoque seguirá generando resultados sólidos, ofreciendo al mismo tiempo una protección esencial frente a las incertidumbres económicas y geopolíticas.



Food for thoughts

Bitcoin y la masa monetaria M2

Tras otro año de extraordinario rendimiento (+123,5%), gracias en parte a la decisión de la SEC el 10 de enero de 2024 de autorizar los ETF de Bitcoin, la aparición de una multitud de gurús de la criptomoneda nunca ha sido mayor. Cada día, numerosos actores, analistas e instituciones publican sus previsiones sobre la cotización del BTC para los próximos meses, o incluso años para los más atrevidos. Sin embargo, tratar de aplicar modelos económicos, estadísticos o técnicos a un activo que no tiene (casi) nada en común con los activos denominados «tradicionales» es caminar un poco por la cuerda floja.

De hecho, las previsiones para 2025 oscilan entre 33.000 y 250.000 dólares, teniendo en cuenta «sólo» estudios realizados por personalidades reconocidas por sus pares y que gozan de cierta credibilidad, o al menos de un cierto número de años en el negocio. Una cosa es segura: al final del año, uno de estos predicadores tendrá razón, aunque no sabemos cuál.

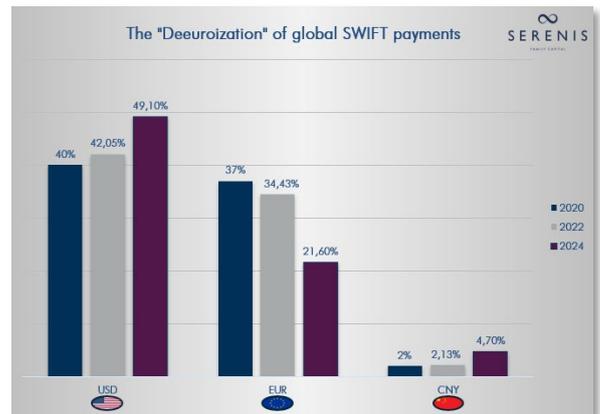
No obstante, es interesante observar la relación entre el precio del Bitcoin y la oferta monetaria mundial (M2). Ajustando la escala temporal, es decir, desplazando la oferta monetaria 10 semanas, la relación es casi perfecta. De hecho, como se puede ver en el gráfico siguiente, la correlación ha sido cercana a 1 desde septiembre de 2023.

Si esta relación se mantiene durante los próximos meses, el precio del BTC podría caer bruscamente de aquí a finales de marzo. Sin embargo, la opinión de consenso entre los analistas es que el máximo histórico de Bitcoin llegará entre principios y mediados de marzo. Esta discrepancia es interesante, pero también peligrosa. Si el precio sigue el M2, muchos inversores podrían liquidar sus posiciones y acentuar así una rápida caída.

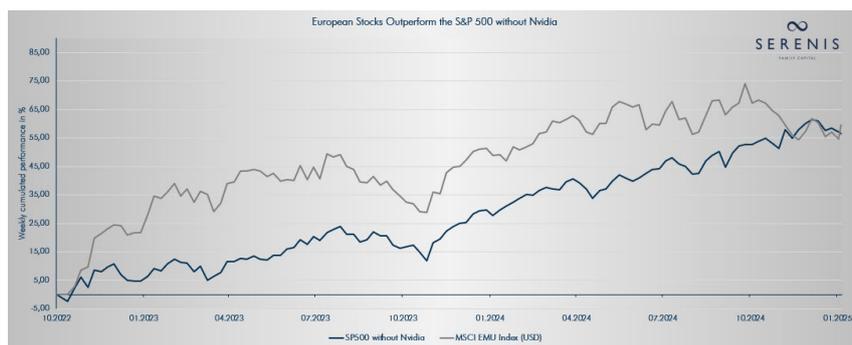


Tres gráficos :

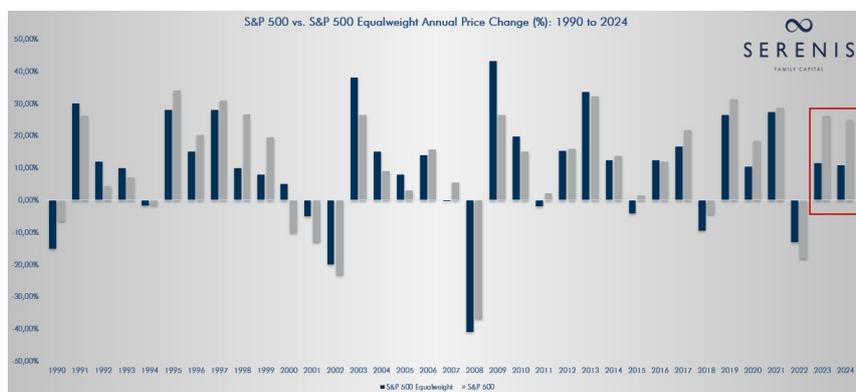
El año pasado se habló mucho del «fin del dólar», sobre todo entre los países BRICS y sus aliados. Sin embargo, las estadísticas muestran que el uso del dólar en el sistema de pagos SWIFT no ha hecho más que aumentar en los últimos cuatro años, pasando del 40% al 49%. La cuota del remimbi se ha más que duplicado, mientras que la del euro se ha desplomado en más de un 40% desde 2020, pasando de más del 37% a menos del 22%. Parece que el fin del dólar no está a la vuelta de la esquina.



No cabe duda de que la renta variable estadounidense ha obtenido mejores resultados que la europea en los dos últimos años (+65,73% para el SP500 frente a +46,81% para el EuroStoxx50). Sin embargo, si comparamos el S&P500 sin Nvidia con el índice europeo MSCI EMU, la renta variable europea ha obtenido mejores resultados. (valorado en dólares, rendimiento del EURUSD para el mismo periodo = +5,18%)



Por primera vez desde 1990, el SP500 y el SP500 Equalweight han obtenido exactamente el mismo rendimiento, más o menos, dos años seguidos. Sin embargo, la diferencia de rentabilidad entre estos dos índices sigue siendo muy significativa (24,30% frente a 11,47% en 2024 y 24,23% frente a 11,56% en 2023).





“Markets can only be understood backwards, but they must be invested thinking forwards”

Serenis Family Capital
Esplanade de Pont-Rouge 1
1212 Grand-Lancy
+41 22 704 0840
info@serenis.ch
www.serenis.ch