



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Febrero 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Cuando el respiro nunca llega

Durante meses hemos mantenido la esperanza de que el curso de los acontecimientos mundiales acabe normalizándose, que las tensiones se calmen y que las incertidumbres se desvanezcan. Sin embargo, es evidente que la realidad está tomando una dirección completamente diferente, y cada sobresalto geopolítico o económico frustra estas expectativas. Esta constatación, lejos de paralizarnos, ha reforzado nuestra convicción de que un enfoque prudente, combinado con una atención especial a las oportunidades a largo plazo aún sin explotar, constituye una posición estratégica pertinente. Esta postura nos ha permitido, hasta ahora, navegar con resiliencia en un entorno tan complejo como impredecible.

Si bien el año 2025 comenzó con optimismo, impulsado por señales alentadoras, febrero resultó ser un mes de sorprendentes contrastes. Por un lado, los sólidos resultados de las empresas estadounidenses siguieron impresionando, lo que demuestra su capacidad de adaptación en un contexto turbulento. Por otro lado, el aumento de las incertidumbres geopolíticas ha reavivado la preocupación de los inversores, alimentando una palpable inquietud en los mercados. Esta ambivalencia ilustra, más que nunca, la profunda recomposición del panorama económico y estratégico mundial.

Las dinámicas en juego son múltiples e interdependientes. Las políticas proteccionistas de Estados Unidos, heredadas de su voluntad de preservar su liderazgo económico, se combinan con un resurgimiento de las tensiones comerciales, especialmente con China. Al mismo tiempo, la gestión del conflicto de Ucrania, lejos de calmarse, sigue pesando mucho en el equilibrio geopolítico, mientras que Europa, en busca de autonomía estratégica, sigue teniendo dificultades para definir una trayectoria clara. Estos trastornos marcan una transición histórica: la hegemonía estadounidense, antes indiscutida, está dando paso gradualmente a una era multipolar, en la que el ascenso de China, el resurgimiento estratégico de Rusia y las aspiraciones europeas están redefiniendo las relaciones de poder.

En este contexto, la volatilidad, a menudo percibida como una amenaza, también debe considerarse como una oportunidad. Pone de relieve tendencias estructurales que, si se comprenden bien, pueden iluminar las decisiones de inversión de los próximos años. Identificar estas señales débiles, anticipar los cambios futuros y ajustar nuestras estrategias en consecuencia: estos son los retos a los que nos enfrentamos con ustedes, nuestros socios, en esta búsqueda de una rentabilidad sostenible.

En esta edición, le ofrecemos un análisis en profundidad de las fuerzas que están redefiniendo los contornos de los mercados financieros, así como de las implicaciones que podrían generar. Entre la prudencia y el oportunismo, entre la gestión rigurosa de los riesgos y la anticipación de las grandes transformaciones globales, nuestro objetivo sigue siendo el mismo: acompañarle en la construcción de un futuro resiliente y próspero, en el corazón de un mundo en plena reconfiguración.



Comentarios del mes de febrero

Tras un comienzo de año muy positivo, el mes de febrero estuvo marcado por la temporada de resultados a principios de mes y, posteriormente, por la actualidad política en su segunda mitad. Aunque los resultados publicados superaron una vez más las expectativas de los analistas en casi el 70 % de las empresas del S&P 500, el desarrollo de las relaciones internacionales y los diversos anuncios y decisiones estadounidenses afectaron a los mercados, que experimentaron un final de mes especialmente volátil. El sector tecnológico estuvo especialmente bajo presión y el índice Nasdaq registró una caída del 2,8 % en febrero, lo que le llevó a una rentabilidad negativa desde principios de año. El S&P 500 también bajó, pero en menor medida, un 1,4 %, y se mantuvo en territorio positivo en estos dos primeros meses (+1,2 %). Japón también se ha visto especialmente afectado, con un -6,1 % (-6,9 % YtD).

Índices de Acciones	Valor	Mes	2025
S&P 500 (USA)	5 955	-1.4%	1.2%
Nasdaq 100 (USA)	20 884	-2.8%	-0.6%
Euro Stoxx 50 (Europa)	5 464	3.3%	11.6%
SMI (Suiza)	13 004	3.2%	12.1%
Nikkei 225 (Japón)	37 156	-6.1%	-6.9%
CSI 300 (China)	3 890	1.9%	-1.1%
Monedas	Valor	Mes	2025
EUR/USD	1.038	0.1%	0.2%
USD/CHF	0.903	-0.9%	-0.5%
EUR/CHF	0.937	-0.7%	-0.3%
GBP/USD	1.258	1.5%	0.5%
USD/JPY	150.630	-2.9%	-4.2%
Índices de renta fija		Mes	2025
Gobierno USA		2.2%	2.7%
US Corporate IG		2.0%	2.6%
US Corporate HY		0.7%	2.0%
Gobierno UE		1.0%	0.8%
UE Corporate IG		0.8%	1.1%
UE Corporate HY		1.2%	1.7%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2025
Oro	2 858	2.1%	8.9%
Petróleo	73	-4.7%	-2.0%
Bitcoin	84 212	-17.5%	-10.1%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2025
Tasa USA 10 años	4.21	-0.33%	-0.36%
Tasa Alemania 10 años	2.41	-0.05%	0.04%
Desempleo US	4.0%	-0.1%	-0.2%
Índice de volatilidad (VIX)	19.6	3.2	3.2

En el Viejo Continente, las rentabilidades registradas son mucho más satisfactorias, con más del 3,3 % para el EuroStoxx 50 y del 3,2 % para el SMI. Por lo tanto, los dos índices cierran los dos primeros meses del año con rendimientos de más del 11,6 % y el 12,1 %, respectivamente. En este contexto tenso, cabe destacar una notable divergencia entre el rendimiento del oro (+2,1 %, +8,9 % YtD) y el del Bitcoin (-17,5 %, -10,1 % YtD). De hecho, mientras que algunos actores del mercado o inversores atribuían a la moneda digital la etiqueta de valor «refugio», en contra de nuestra opinión, esta, al igual que todas las demás criptomonedas, ha sufrido especialmente, viviendo el peor mes desde mediados de 2022. Quizás esto represente una oportunidad de compra, sabiendo que la volatilidad debería aumentar en las próximas semanas. En este contexto de incertidumbre sobre la evolución del crecimiento mundial, el petróleo también está sufriendo pérdidas notables (-4,7 %), y nadie cree que el riesgo de recesión sea actualmente mayor que en los dos últimos años. Por último, cabe señalar que los tipos de interés estadounidenses están bajando, pasando de más del 4,51 % a finales de enero al 4,21 % a finales de febrero.



Nuestro posicionamiento actual

La actualidad política y la rapidez en la implementación de las reformas y promesas electorales del presidente Trump toman por sorpresa a los inversores y dictan actualmente la dirección de los mercados, tanto al alza como a la baja. Nos sentiríamos tentados a decir que *lo sorprendente es que la gente se sorprenda*, porque el presidente Trump está implementando exactamente lo que ya había anunciado previamente durante su campaña presidencial, pero más rápido de lo previsto. Entre el gran flujo de noticias, la aplicación de aranceles con México, Canadá, China y potencialmente con la Unión Europea, así como la implicación y gestión de Estados Unidos en la resolución del conflicto en Ucrania, son los principales factores que aumentan la volatilidad y las correcciones del mercado que estamos viviendo actualmente.

Aunque los resultados publicados por las empresas han sido mejores de lo estimado por los analistas en más del 70 % de las empresas del S&P500, las perspectivas económicas, al menos a corto plazo, parecen más difíciles de prever en este contexto de incertidumbre. Es evidente que el riesgo de aumento de la inflación ha aumentado considerablemente, lo que conlleva un notable aumento de la probabilidad de una recesión estadounidense que podría contagiar a toda la economía mundial. Por ello, las perspectivas de bajada de tipos por parte de la Reserva Federal parecen alejarse, lo que añade otro factor determinante para la valoración de las cotizaciones bursátiles.

En este entorno, nuestro Comité de Inversión no desea, evidentemente, aumentar la parte de riesgo en las carteras, considerando que es apropiada una infraponderación del mercado estadounidense, aunque somos conscientes de que una recuperación es perfectamente posible en función de la evolución de las decisiones políticas económicas estadounidenses, entre otras. Por lo tanto, mantenemos nuestro enfoque prudente decidido hace ya varios meses. Por otro lado, esta desviación de las acciones estadounidenses podría favorecer en cierta medida a las acciones europeas. Por lo tanto, pasamos de una posición infraponderada a una posición neutral en este mercado. En cuanto a los mercados emergentes, se han producido intensos debates, especialmente sobre China. Actualmente es difícil prever el impacto de la situación actual en los mercados emergentes y sería erróneo pensar que todos los miembros de esta categoría se ven afectados de la misma manera. Por lo tanto, la posición no se ha modificado y mantenemos el cursor en neutral.

En cuanto a la parte de renta fija, la decisión de mantener el statu quo parece la más adecuada y no realizamos ningún cambio con respecto al mes pasado, con una posición neutral para las tres categorías de nuestra cartera, es decir, la de grado de inversión, la deuda soberana y la de alto rendimiento. Mientras que la bajada de los tipos por parte del BCE parece inevitable, las perspectivas en Estados Unidos, como se ha explicado anteriormente, son más difíciles de prever y dependen de factores más políticos que económicos, al menos a corto plazo. Cabe señalar que este diferencial de tipos tendrá inevitablemente un impacto en las divisas, que habrá que vigilar de cerca en los próximos meses. El consenso de los analistas apuesta por una depreciación del dólar frente al euro. No se descarta una vuelta a 1,10 EUR/USD.



En cuanto a nuestras inversiones estratégicas, nuestro Comité de Inversiones ha realizado algunos ajustes para aprovechar las condiciones actuales del mercado y ganar flexibilidad. En primer lugar, estamos afinando nuestros criterios de inversión creando dos temas específicos que hemos denominado «escudo contra la inflación», en el que incluimos el oro, la plata y, potencialmente, en el futuro, el bitcoin, y «abundancia energética», que incluye el uranio y el ecosistema del gas natural, por el momento. También estamos trabajando en la creación de un tercer tema, la reindustrialización estadounidense, que incluiría uno de nuestros actuales satélites, el MidCap US.

El objetivo principal de estos cambios es incluir inversiones que consideramos con un gran potencial, pero que queremos integrar por etapas antes de alcanzar una asignación mínima del 2,5 % por tema. De hecho, y por poner un ejemplo concreto, prevemos una rentabilidad superior de la infraestructura de gas y queremos mantener un nivel de riesgo global aceptable en nuestra cartera. Por lo tanto, al agrupar el tema del uranio con el del gas natural para un total del 2,5 %, alcanzamos una asignación razonable, al tiempo que nos beneficiamos de un potencial alcista muy interesante.

Además, tras el rendimiento superior del oro desde el lanzamiento de esta temática en nuestras inversiones estratégicas en diciembre de 2023, reducimos esta posición a su asignación inicial del 5 % y utilizamos la diferencia obtenida para reinvertirla en la plata. Anticipamos un marcado interés por este metal que podría seguir los pasos de su hermano mayor, el oro, en los próximos meses. De hecho, el aumento de la demanda de plata puede explicarse por múltiples factores y la conjunción de intereses, tanto a nivel especulativo como industrial, es un indicador muy positivo que debería reflejarse en su precio.

Por último, tanto el tema del Bitcoin como el de las empresas chinas de gran capitalización han sido ampliamente discutidos. Como no hemos encontrado unanimidad en el Comité, no incluimos estos temas por el momento, pero seguimos atentos a ellos. Múltiples indicadores apuntan a una oportunidad de compra para estas dos oportunidades y, aunque las razones son diferentes para una u otra, en vista de las actuales incertidumbres macroeconómicas, preferimos no incluirlas para analizar más profundamente los pros y los contras.

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%	✓	27.5%
European markets	15%	=	15.0%
Emerging markets	5%	=	5.0%

Inversiones « Strategic focus »

Temas	%	Desde
Inflation shield		
- Oro	5.0%	29.12.2023
- Plata	0.5%	28.02.2025
Abundancia energética		
- Uranio	2.0%	29.12.2023
- LNG	0.5%	28.02.2025
Defensa	2.5%	30.04.2024
MidCap US Momentum	2.5%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



Thinking forward: El futuro de un tablero de ajedrez sin dueño

« Los periodos de multipolaridad, como el de los imperios europeos en el siglo XVIII, siempre han estado marcados por rivalidades incesantes, alianzas inestables y frecuentes guerras.»

Paul Kennedy, The Rise and Fall of the Great Powers, 1987

En abril de 1955, durante la conferencia de Bandung en Indonesia, Jawaharlal Nehru, entonces primer ministro de la India, abogó con convicción por una tercera vía, independiente de los bloques soviético y estadounidense que dominaban entonces el conflicto. Con el apoyo de líderes emblemáticos como Sukarno de Indonesia y Gamal Abdel Nasser de Egipto, Nehru ambicionaba permitir que cada nación, en particular las que surgían de la descolonización, determinara libremente su destino, lejos de las luchas de influencia de las grandes potencias.

Este ideal de los «no alineados» pretendía promover un equilibrio multipolar. Sin embargo, desde sus inicios, este ideal se ha enfrentado a una realidad implacable: un mundo multipolar, aunque más representativo, es intrínsecamente mucho más inestable que los sistemas bipolares o unipolares, marcados por rivalidades y alianzas fluctuantes.

Hoy en día, esta complejidad geopolítica resurge con mayor intensidad. El mundo parece alejarse gradualmente de la relativa estabilidad de la posguerra fría, marcada por una prolongada hegemonía estadounidense, para entrar en una incierta era multipolar, caracterizada por varios polos de poder en competencia.

Estados Unidos, en plena redefinición estratégica, busca preservar su liderazgo mundial al tiempo que reorienta sus prioridades. China, cuyo auge económico y tecnológico está alterando las jerarquías tradicionales, se está afirmando como una potencia global ineludible. Rusia, por su parte, se esfuerza por restaurar su esfera de influencia, en particular a través de audaces acciones militares y diplomáticas. Por último, Europa, dividida entre la dependencia transatlántica y las aspiraciones de autonomía estratégica, tiene dificultades para encontrar su lugar en este nuevo orden mundial fragmentado.

La crisis de Ucrania, iniciada en 2022, ilustra de manera sorprendente esta recomposición global. Mucho más que un conflicto regional, encarna una confrontación más amplia entre el objetivo ruso de restaurar su zona de influencia y la voluntad occidental, liderada por Estados Unidos y sus aliados, de contener esta expansión.

Este conflicto también pone de relieve un fenómeno discreto pero significativo: el progresivo desentendimiento de Estados Unidos con respecto a Europa. Iniciada durante la presidencia de Obama con el «giro hacia Asia», esta reorientación estratégica se acentuó en las siguientes administraciones, con un marcado reajuste hacia el Indo-Pacífico para



contrarrestar el ascenso de China, percibido como el principal rival sistémico de Estados Unidos. Esta retirada estadounidense impone a Europa una urgente introspección. Europa, que durante mucho tiempo se alineó con Washington a través de la OTAN, debe ahora replantearse su posición en un mundo multipolar.

Dentro del continente se enfrentan dos visiones estratégicas. Por un lado, Francia aboga por una «soberanía estratégica europea» basada en la autonomía militar, diplomática y económica. Por otro, países como Polonia y los Estados bálticos favorecen una estrecha alineación con Estados Unidos, percibido como la única garantía fiable frente a la amenaza rusa.

Para lograr una verdadera autonomía, Europa deberá emprender reformas importantes: reforzar una defensa común a través de una industria militar unificada, hablar con una sola voz diplomática, asegurar su suministro energético y profundizar su integración económica. Sin estos avances, el continente corre el riesgo de tener poco que decir frente a los grandes polos que son Estados Unidos, China y Rusia.

En este contexto, el cambio fundamental en la política alemana constituye un elemento clave de esta recomposición estratégica europea. La histórica decisión de Berlín de flexibilizar sus normas presupuestarias para crear un fondo de inversión masivo en infraestructuras y defensa marca un punto de inflexión importante, a veces comparado con la época de la reunificación alemana.

Esta iniciativa refleja un cambio radical en la política económica alemana, caracterizada durante mucho tiempo por una extrema prudencia presupuestaria. La voluntad alemana de invertir masivamente en sus infraestructuras, notoriamente obsoletas, y de aumentar sustancialmente sus gastos militares, está directamente relacionada con la retirada progresiva de Estados Unidos en materia de seguridad en Europa. Esta inversión masiva se percibe como un estímulo esencial para el crecimiento económico europeo, frenado durante mucho tiempo por la prolongada estagnación de la economía alemana.

En Estados Unidos, la adopción de un enfoque económico pragmático y proteccionista, simbolizado por la *Ley de Reducción de la Inflación de 2022* y las restricciones tecnológicas y comerciales hacia China, se acelera aún más con las amenazas arancelarias y contribuye a una mayor fragmentación de la economía mundial.

Esta tendencia no es nueva, pero ahora ha alcanzado una importancia innegable y se traduce en la reorganización progresiva de las cadenas de suministro en torno a bloques regionales distintos: un bloque estadounidense centrado en Estados Unidos, un bloque asiático dominado por China y una Europa que intenta definir su propio espacio económico entre estas potencias.

La competencia tecnológica, especialmente en torno a la inteligencia artificial, se está volviendo tan crucial como los equilibrios militares clásicos. Ahora está dando forma a las alianzas estratégicas internacionales e influyendo directamente en los equilibrios de poder. En este contexto, Europa, que tradicionalmente va a la zaga de Estados Unidos y China en estos sectores, corre el riesgo de enfrentarse a una elección cornelia.



El auge de actores no estatales, en particular las grandes empresas tecnológicas y las redes transnacionales, se suma a esta complejidad geopolítica. Estos actores debilitan aún más las estructuras tradicionales de los Estados-nación y hacen que las alianzas internacionales sean más impredecibles, al tiempo que ellos mismos corren el riesgo de sufrir un acceso limitado a ciertos mercados.

Por último, una cuestión central en este nuevo orden mundial es el papel futuro del dólar estadounidense. En una economía mundial cada vez más multipolar, la preeminencia histórica del dólar como moneda de reserva se verá cuestionada por la aparición de alternativas. Esta evolución podría provocar grandes trastornos en el equilibrio financiero mundial, afectando a los mercados, las inversiones y las políticas monetarias.

En este panorama geopolítico en plena transformación, las implicaciones para los inversores son claras: el período de estabilidad garantizado por la unipolaridad estadounidense ha llegado a su fin, dando paso a un entorno más volátil e impredecible. Las estrategias de inversión tradicionales, basadas en equilibrios estables, se están volviendo insuficientes.

Ahora es crucial identificar con precisión los riesgos geopolíticos, anticipar las alianzas cambiantes y comprender las complejas dinámicas económicas y tecnológicas. Sectores clave como las tecnologías avanzadas, las infraestructuras estratégicas y las materias primas críticas se verán especialmente afectados por estas nuevas tensiones geopolíticas.

Para tener éxito en este contexto multipolar incierto, será necesario adoptar un enfoque flexible, estratégicamente ágil y continuamente informado. Esta nueva era, aunque conlleva mayores riesgos, también abre el camino a oportunidades sin precedentes para aquellos capaces de anticipar estas grandes tendencias con precisión y capacidad de respuesta. En definitiva, el mundo multipolar que se perfila exige una rápida adaptación y una comprensión profunda de la dinámica global, tanto para los Estados como para los actores económicos privados.



Food for thoughts

No ceder a sus emociones

Si hay un adagio imprescindible en materia de inversión, es el de mantener la inversión. Intentar anticipar los puntos altos y bajos del mercado no solo es una tarea ardua, sino sobre todo una estrategia arriesgada. El peligro es doble: vender presa del pánico y perder las recuperaciones, o ceder a la euforia y comprar a niveles demasiado altos.

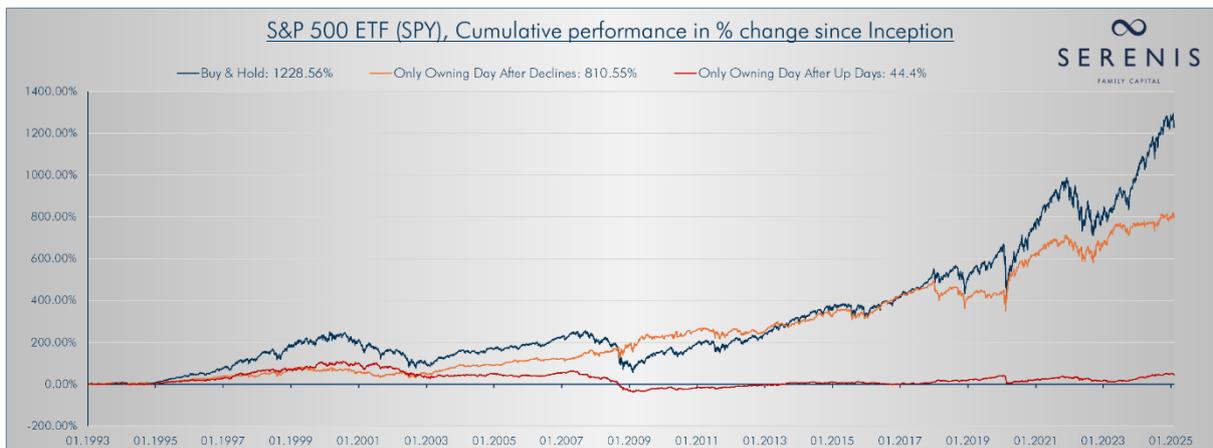
El inversor emocional suele tener el reflejo de retirarse del mercado cuando aumenta la volatilidad, con la esperanza de proteger su capital. Sin embargo, a menudo ocurre lo contrario: al tratar de evitar las caídas, acaba perdiéndose las recuperaciones más fuertes, que suelen producirse después de períodos de corrección. La historia de los mercados lo ha demostrado en repetidas ocasiones: es casi imposible «cronometrar» con precisión las mejores oportunidades de compra y venta.

Como ilustra el gráfico siguiente, un enfoque de «comprar y mantener» genera un rendimiento significativamente superior al de una estrategia reactiva. Desde 1993, una inversión constante en el ETF SPY ha arrojado una rentabilidad del +1273,5 %, mientras que un enfoque consistente en invertir solo los días posteriores a una caída reduce esta rentabilidad al +851 %, y exponerse únicamente después de una sesión alcista da lugar a una rentabilidad mucho más baja, de solo el +44,4 %. Estas cifras ilustran hasta qué punto es esencial tomar perspectiva y mantener el rumbo, incluso en tiempos de incertidumbre, para maximizar el rendimiento a largo plazo.

En un mundo en el que la información circula continuamente, es esencial tomar perspectiva y considerar un tema en su conjunto. El vicepresidente estadounidense J. D. Vance ilustró recientemente esta necesidad a través de dos intervenciones importantes:

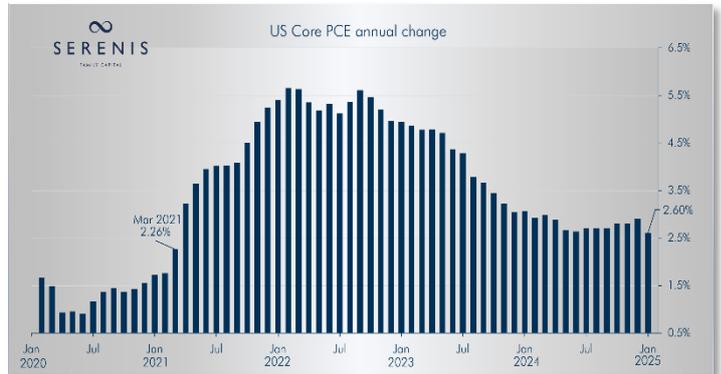
- [AI Action Summit à Paris](#), 11 de febrero 2025
- [61^{ème} Conférence de Sécurité de Munich](#), 14 de febrero 2025

Ante la incertidumbre, el mejor enfoque sigue siendo la disciplina, la reflexión y la sangre fría.

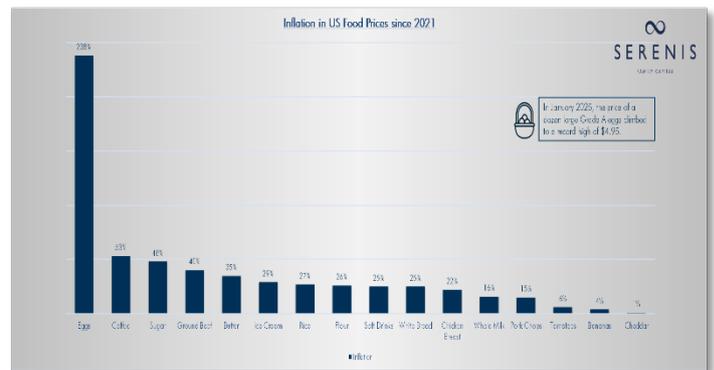


Tres gráficos :

La inflación vuelve a ser el centro de los debates y las preocupaciones de analistas e inversores. Existen varios indicadores diferentes para medir la inflación, publicados además por diferentes organismos, y es fácil «elegir» las cifras para respaldar su argumentación. El último viernes de febrero, la Oficina de Análisis Económico de EE. UU. publicó las cifras del «US Core PCE», que ascienden al 2,6 %, el nivel más bajo desde marzo de 2021.



Por otro lado, está claro que los estadounidenses están experimentando una crisis tan sorprendente como impactante en un artículo tan común como esencial como son los huevos. De hecho, lo que los economistas han bautizado como «eggflation», es decir, la inflación en el precio de los huevos, es alucinante. Entre enero de 2021 y enero de 2025, el precio de los huevos ha subido un 238 %. Los precios han aumentado tanto que los comercios ahora venden huevos por unidad.



Algunos dirán que la alianza entre los negocios y la política es un matrimonio feliz, otros, por el contrario, afirman que no hay que mezclar los dos temas. No hay una respuesta correcta o incorrecta, pero basándonos en el ejemplo de Tesla, parece que el «efecto Trump» se ha borrado muy rápidamente. De hecho, el precio de la acción, tras una subida fantástica, está actualmente por debajo de su nivel del día de la elección de D. J. Trump.





“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