SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Abril 2025

30

1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Un mes de contrastes y resiliencia

Abril de 2025 marca un punto de inflexión revelador de las profundas transformaciones de la economía mundial, ilustradas por tres dinámicas principales.

En primer lugar, el equilibrio entre la interdependencia económica y la soberanía nacional parece estar desmoronándose. Las crecientes tensiones entre Estados Unidos y China ponen de manifiesto un paso de la cooperación a la confrontación de modelos: por un lado, una economía globalizada que optimiza las cadenas de suministro; por otro, un repliegue hacia la seguridad de los recursos estratégicos y la solidez de las infraestructuras nacionales. Esta situación exige una reevaluación de los mecanismos de estabilidad.

En segundo lugar, las políticas presupuestarias están evolucionando hacia un refuerzo de las prioridades estatales. El aumento del gasto en defensa, infraestructuras energéticas y tecnologías críticas refleja una mayor voluntad de consolidar los activos estratégicos. Estas inversiones estatales generan nuevas oportunidades de asignación, en consonancia con las dinámicas a largo plazo.

En tercer lugar, el mercado de divisas está experimentando ajustes que presagian un régimen monetario más fragmentado. La relativa caída del dólar y la subida de otras divisas fuertes indican una transición hacia un sistema en el que la diversificación monetaria será crucial para la gestión de las carteras.

Ante estos cambios, es esencial adoptar un enfoque analítico riguroso y adaptable. Se trata de jerarquizar la información, evitar reacciones impulsivas ante la volatilidad y adoptar una visión estratégica que integre los retos geopolíticos, tecnológicos y macroeconómicos para navegar en esta creciente complejidad.

Comentarios del mes de abril

El mes de abril termina con un tono muy diferente al que había tenido al comenzar. La pauta se marcó desde los primeros días con el «*Liberation Day*», que hizo temer un fuerte retorno de las tensiones comerciales. La reacción no se hizo esperar: el indicador de volatilidad (VIX) se disparó hasta 52, señal de un nerviosismo extremo, y los principales índices cayeron bruscamente. Afortunadamente, algunas aperturas al diálogo, especialmente por parte de países socios, contribuyeron a calmar los ánimos. Los mercados se recuperaron en la segunda mitad del mes. El Nasdaq, tras una caída de casi un 12%, cerró con un alza del 1,5%, mientras que el S&P 500 limitó el retroceso al 0,8%. El impulso bajista parece estabilizarse, aunque los índices estadounidenses siguen claramente en rojo desde principios de año: -5,3% para el S&P 500 y -6,9% para el Nasdaq.

Índices de Acciones	Valor	Mes	2025
S&P 500 (USA)	5 569	-0.8%	-5.3%
Nasdaq 100 (USA)	19 571	1.5%	-6.9%
Euro Stoxx 50 (Europa)	5 160	-1.7%	5.4%
SMI (Suiza)	12 117	-3.8%	4.4%
Nikkei 225 (Japón)	36 045	1.2%	-9.6%
CSI 300 (China)	3 771	-3.0%	-4.2%
Monedas	**Valor**	**Mes**	**2025**
EUR/USD	1.133	4.7%	9.4%
USD/CHF	0.826	-6.6%	-9.0%
EUR/CHF	0.936	-2.1%	-0.4%
GBP/USD	1.333	3.2%	6.5%
USD/JPY	143.070	-4.6%	-9.0%
Índices de renta fija		**Mes**	**2025**
Gobierno USA		0.6%	3.6%
US Corporate IG		-0.0%	2.3%
US Corporate HY		-0.0%	1.0%
Gobierno UE		1.6%	0.5%
UE Corporate IG		0.8%	0.7%
UE Corporate HY		0.1%	0.6%
Otras clases de activos	**Valor**	**Mes**	**2025**
Oro	3 289	5.3%	25.3%
Petróleo	63	-15.5%	-15.4%
Bitcoin	94 581	14.8%	0.9%
Tasas / Indicadores	**Valor**	**Δ Mes**	**Δ 2025**
Tasa USA 10 años	4.16	-0.04%	-0.41%
Tasa Alemania 10 años	2.44	-0.29%	0.08%
Desempleo US	4.2%	0.1%	0.0%
Índice de volatilidad (VIX)	24.7	2.4	7.4

En Europa, el escenario fue similar: un comienzo de mes difícil, seguido de un repunte parcial. El EuroStoxx 50 cerró con una caída del 1,7% (YTD: +5,4%) y el SMI suizo cedió un 3,8%, pero mantuvo una ganancia anual del 4,4%. China, en primera línea de las tensiones comerciales, respondió con firmeza a las nuevas medidas arancelarias estadounidenses aumentando los aranceles sobre los productos estadounidenses al 125%. Esta respuesta contribuyó, entre otras cosas, a la caída del índice chino del -3,0%, reflejo de un clima que sigue bajo presión.

El dólar no escapa al clima de nerviosismo reinante. Azotado por las tensiones políticas y la incertidumbre comercial, retrocede frente a las principales divisas. El euro aprovecha para subir un +4,7%, mientras que el franco suizo registra un notable aumento del +6,6%.

Por su parte, el bitcoin se recupera con un repunte del 14,8%, sin llegar a borrar las pérdidas registradas a principios de año (-9,1 % en lo que va de año). El petróleo, en cambio, cae bruscamente (-15,5 %), lastrado por los temores de una guerra comercial y el anuncio de un aumento de la producción por parte de los países productores del Golfo y sus aliados.

Nuestro posicionamiento actual

El entorno económico mundial sigue siendo especialmente incierto en este mes de abril de 2025, marcado por tensiones geopolíticas persistentes y decisiones monetarias prudentes por parte de los principales bancos centrales. La volatilidad en los mercados bursátiles estadounidenses persiste, debido en particular a los efectos de los nuevos aranceles y a la continua depreciación del dólar, alimentada por la pérdida de confianza de los inversores. Mientras las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China siguen lastrando la dinámica económica mundial, aumentan los temores de una desaceleración prolongada en Estados Unidos, alimentados por una caída de la inversión extranjera y un crecimiento interno moderado. El clima económico incierto lleva a los inversores a actuar con cautela, lo que se refleja en una creciente aversión al riesgo y una huida hacia activos refugio como el oro y algunos bonos soberanos.

Ante estas incertidumbres, el comité de inversión ha decidido mantener una posición infraponderada en los mercados bursátiles estadounidenses. Esta decisión se basa en la previsión de que continuará la dinámica bajista debido a la guerra comercial entre Estados Unidos y China, así como en las recientes señales de desaceleración económica. Por el contrario, los mercados europeos mantienen una posición neutral, beneficiándose de una relativa resiliencia y de un renovado interés por parte de los flujos de capital internacionales. Es interesante señalar que, a pesar de las turbulencias, algunos sectores europeos, como el de los "utilities" y el financiero, siguen registrando resultados positivos.

En cuanto a los mercados emergentes, el rendimiento sigue siendo desigual, con un fuerte repunte en abril (+14,42 % en lo que va de año), pero persisten los riesgos relacionados con el fortalecimiento del dólar. Las fluctuaciones monetarias podrían afectar negativamente a las economías dependientes de las exportaciones denominadas en dólares, especialmente en el sudeste asiático y América Latina. No obstante, el apetito por el riesgo observado recientemente sugiere que los inversores buscan aprovechar las valoraciones más atractivas en estas regiones. Por lo tanto, el comité mantiene una posición neutral en esta clase de activos, al tiempo que sigue de cerca la evolución económica.

En el segmento de renta fija, el comité ajusta su posición sobre la deuda soberana de sobreponderada a neutral, considerando que los rendimientos actuales ya incorporan los riesgos inflacionistas. La reevaluación de las perspectivas económicas estadounidenses y europeas impulsa una mayor prudencia en la gestión de las posiciones soberanas. Los bonos de alto rendimiento (High Yield) pasan a estar infraponderados debido al mayor riesgo de impagos en el contexto económico actual. Con el aumento de los impagos registrados en algunos mercados asiáticos y el incremento de los costes de refinanciación, el sector High Yield sigue siendo frágil.

Los bonos con grado de inversión se mantienen en una posición neutral, conservando su papel defensivo en la estructura de la cartera. Las recientes decisiones de los bancos centrales, destinadas a mantener cierta estabilidad económica sin endurecer inmediatamente los tipos, refuerzan esta posición. Los diferenciales de crédito se estabilizan, aunque el riesgo de revalorización sigue presente en caso de un deterioro macroeconómico significativo.

Las temáticas estratégicas siguen aportando resiliencia a la cartera. El oro (+25,85 % en lo que va de año) sigue siendo un activo refugio privilegiado, mientras que la plata (-3,03 % en el mes) experimenta una ligera corrección, aunque la dinámica a largo plazo sigue siendo positiva. Los recientes informes sobre el aumento de las reservas de oro por parte de varios bancos centrales confirman el interés continuo por este metal precioso. El uranio y el ecosistema del gas natural siguen mostrando volatilidad, pero se observa un potencial de repunte del uranio (+3,79 % MtD). La transición energética, especialmente en Europa y Asia, sigue respaldando la demanda de estos activos a pesar del aumento de la volatilidad.

El tema de la defensa mantiene su solidez con un rendimiento de dos dígitos en abril (+10,03 % MtD), lo que justifica nuestras convicciones y nuestra confianza. El aumento de los presupuestos militares, especialmente en Europa, refuerza la pertinencia de esta asignación estratégica.
El comité está evaluando la exploración de nuevos temas, como la integración progresiva de activos digitales o materias primas específicas.

En cuanto al tema American Momentum, que integramos a través de las Small & Mid Caps US, gracias a un ETF «*momentum*», nuestro Comité reconoce que es necesario reflexionar en profundidad para determinar si mantenemos o no esta inversión estratégica. De hecho, la rentabilidad desde su lanzamiento no ha estado a la altura de nuestras expectativas y será necesario analizar más de cerca la evolución de las condiciones económicas para tomar una decisión informada en la próxima reunión del comité. Por el momento, mantenemos esta temática, que podría beneficiarse de un fuerte repunte en las próximas semanas.

El comité de inversión mantiene un enfoque prudente y equilibrado en este complejo contexto macroeconómico. La diversificación sigue siendo nuestro pilar fundamental para gestionar los riesgos, al tiempo que buscamos aprovechar las oportunidades estratégicas. En un entorno de rápida evolución de los mercados, seguimos dando prioridad a la flexibilidad en nuestras asignaciones, sin perder de vista las señales económicas y políticas que podrían afectar a nuestras carteras.

Cartera « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	**10.0%**
Renta fija	45%	↙	**42.5%**
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	↙	7.5%
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:

« La teoría de las ventajas comparativas, que sustenta la defensa del libre comercio, es una bonita pieza de teoría económica, pero no cuenta toda la historia. Supone que los mercados funcionan bien, que no hay externalidades, que no hay poder de mercado y que la información es perfecta. En realidad, estas hipótesis suelen estar lejos de verificarse.»

J. Stiglitz en Globalization and Its Discontents (2002)

El 10 de octubre de 1984, en Shanghái, una discreta ceremonia oficial marcó sin embargo un punto de inflexión significativo en la historia económica contemporánea. El canciller alemán Helmut Kohl, en visita de Estado, colocó junto al viceprimer ministro chino Li Peng la primera piedra de una fábrica de Volkswagen, símbolo del primer paso de una asociación industrial entre dos naciones con trayectorias entonces divergentes. Para Alemania, este acto concretaba una estrategia de expansión comercial hacia Asia, mientras que para China representaba un paso audaz en su proceso de apertura económica, iniciado por Deng Xiaoping. Este momento presagiaba una nueva era de globalización productiva, basada en la integración de las cadenas de valor mundiales y el desarrollo de una interdependencia estratégica entre Occidente y los países emergentes.

Este episodio emblemático pone de relieve una cuestión fundamental: la fragilidad de las economías dependientes de las exportaciones frente a las crisis externas. En 2025, en un contexto marcado por el retorno del proteccionismo, simbolizado por la «Trump Trade War II», esta cuestión cobra especial relevancia. El aumento de las barreras arancelarias, la fragmentación de las cadenas de suministro y las rivalidades geopolíticas ponen en tela de juicio los fundamentos del libre comercio que habían estructurado el crecimiento de muchas economías desde la década de 1990.

El Japón de los años 80 ilustra perfectamente los excesos de un modelo de crecimiento centrado en las exportaciones. Gracias a sus conglomerados industriales, como Toyota, Sony o Panasonic, el país dominaba los mercados mundiales en los sectores del automóvil, la electrónica y la robótica. En 1989, las exportaciones representaban alrededor del 10 % de su PIB. Sin embargo, este rendimiento ocultaba profundos desequilibrios: una demanda interna limitada, un crecimiento demasiado concentrado en las grandes empresas y una escasa resistencia a las fluctuaciones monetarias.

Los Acuerdos del Plaza de 1985, impulsados por Estados Unidos para reequilibrar sus intercambios con sus principales socios, tuvieron un efecto brutal en la economía nipona. La fuerte apreciación del yen, que pasó de 260 a 120 por dólar en tres años, redujo considerablemente la competitividad de los productos japoneses en el extranjero. Para amortiguar el choque, las autoridades japonesas pusieron en marcha una política monetaria expansionista y un programa de reactivación presupuestaria. Estas medidas, aparentemente lógicas, alimentaron una burbuja especulativa histórica en los mercados

bursátiles e inmobiliarios. En 1989, el índice Nikkei rozó los 39 000 puntos antes de desplomarse a principios de la década de 1990, lo que desencadenó una larga crisis económica caracterizada por la deflación, el estancamiento de la inversión y el aumento del desempleo.

La «década perdida» japonesa, que en realidad se prolongó durante casi dos décadas, vio cómo la cuota de Japón en la economía mundial pasaba del 14 % al 10 %. El sector bancario se vio profundamente debilitado por la acumulación de créditos dudosos, y las repetidas políticas de estímulo resultaron ineficaces ante la persistente debilidad de la demanda interna. Esta experiencia constituye una referencia importante para comprender los riesgos sistémicos asociados a un modelo de crecimiento desequilibrado.

Hoy en día, estas lecciones resuenan con fuerza en Alemania y China, dos países para los que las exportaciones representan el 47 % y el 18 % del PIB, respectivamente. En un mundo cada vez más fragmentado en términos comerciales, su dependencia de los mercados exteriores se perfila como un factor de vulnerabilidad creciente.

Alemania, motor industrial de Europa, ha construido su prosperidad basándose en la especialización en bienes de alto valor añadido, en particular vehículos de gama alta, máquinas herramienta y equipos químicos. Este éxito se basa en un denso tejido industrial, las reformas del mercado laboral de la década de 2000 y una moneda única (el euro) que, por su valor moderado en comparación con un hipotético marco alemán, favorece la competitividad de los precios de las exportaciones alemanas. En 2019, su superávit por cuenta corriente alcanzó el 5,8 % del PIB, un nivel excepcional para una economía desarrollada.

Sin embargo, varias tendencias estructurales ponen en tela de juicio este modelo. La rápida subida de gama de la industria china, especialmente en el sector del automóvil eléctrico y la electrónica, reduce la ventaja tecnológica alemana. En 2024, fabricantes como BYD compiten ya con BMW o Mercedes en términos de rendimiento, innovación y precio. A esto se suman las tensiones comerciales con Estados Unidos, donde los aranceles gravan fuertemente a los exportadores alemanes, especialmente en el sector automovilístico.

La crisis energética desencadenada por la guerra en Ucrania ha acentuado estas dificultades. El cierre de las centrales nucleares en 2023, combinado con la volatilidad de los precios del gas, ha provocado una explosión de los costes de producción para la industria alemana, lo que afecta directamente a su competitividad. Además, la dependencia europea de Asia para los componentes electrónicos, en particular los semiconductores, ha puesto de manifiesto la fragilidad de las cadenas de suministro.

Ante estos retos, la Unión Europea tiene dificultades para adoptar una estrategia industrial común. La creciente brecha entre el PIB de Estados Unidos (28,8 billones de dólares en 2024) y el de la UE (18,4 billones) refleja una divergencia cada vez mayor en términos de dinamismo económico e inversión tecnológica. Alemania, como pilar económico de Europa, cristaliza esta pérdida de competitividad relativa.

China, por su parte, representa una versión aún más extrema del modelo exportador. Desde su adhesión a la OMC en 2001, se ha integrado con éxito en las cadenas de valor

mundiales, convirtiéndose en el taller del mundo. En 2022, su superávit comercial ascendió a 877 000 millones de dólares, impulsado por las exportaciones de bienes de consumo, tecnologías verdes y vehículos eléctricos.

La estrategia industrial china se basa en inversiones masivas en infraestructuras tecnológicas, el apoyo estatal a la investigación y el desarrollo, y una política comercial agresiva. Sin embargo, este poder oculta un desequilibrio importante: la persistente debilidad de la demanda interna. En 2022, el consumo de los hogares chinos solo representaba el 38 % del PIB, muy por debajo de los estándares internacionales.

La crisis del sector inmobiliario, marcada por la caída de actores importantes como Evergrande, ha erosionado la riqueza de los hogares y acentuado los comportamientos de ahorro preventivo. Las repercusiones en el crecimiento son significativas: en 2024, el FMI prevé un crecimiento chino del 4,6 %, muy por debajo de los niveles observados en años anteriores. Pekín está tratando de reorientar su economía hacia el consumo, pero los incentivos presupuestarios y fiscales están teniendo dificultades para modificar los hábitos de ahorro profundamente arraigados.

La «guerra comercial de Trump II» actúa como catalizador de estas tensiones. Los aranceles impuestos a productos estratégicos como el acero, las baterías o los semiconductores frenan las exportaciones chinas. En respuesta, Pekín ha aumentado sus entregas antes de la entrada en vigor de las medidas y ha iniciado negociaciones para obtener exenciones específicas, lo que demuestra su esfuerzo por evitar un creciente aislamiento económico.

Por su parte, Estados Unidos saca su fuerza de un mercado interno amplio y diversificado. Con solo el 8 % de su PIB dependiente de las exportaciones, la economía estadounidense se basa en un consumo dinámico, una innovación sostenida y una notable capacidad de adaptación. En 2025, a pesar de las tensiones comerciales, los datos de los operadores de pagos apuntan a un aumento continuo del gasto de los hogares, respaldado por un mercado laboral sólido y un acceso al crédito relativamente fluido.

Las empresas estadounidenses, que se enfrentan a los mismos retos logísticos que sus homólogas europeas o asiáticas, han reaccionado con agilidad: relocalización parcial de las cadenas de suministro, constitución de reservas estratégicas y mayor automatización. Esta resiliencia refuerza la percepción de Estados Unidos como valor refugio en un mundo incierto, a pesar de los elevados niveles de valoración bursátil.

El análisis comparativo de estas cuatro grandes economías pone de relieve los riesgos inherentes a una especialización excesiva en las exportaciones. Japón sufrió un colapso estructural tras una crisis monetaria mal gestionada. Alemania y China, aunque siguen siendo competitivas, se enfrentan a una doble presión: tecnológica y geopolítica. Su resiliencia dependerá de su capacidad para reorientar sus modelos hacia la demanda interna, diversificar sus fuentes de crecimiento y asegurar sus cadenas de valor.

Para los responsables políticos, el reto es claro: replantearse las estrategias industriales a la luz de las nuevas realidades geoeconómicas. Esto implica reforzar las políticas de

innovación, apoyar el poder adquisitivo de los hogares, desarrollar infraestructuras digitales soberanas y promover la coordinación regional.

Para los inversores, el mapa económico mundial está cambiando. Europa y China ofrecen oportunidades de valorización, pero también presentan riesgos estructurales y políticos. Estados Unidos, a pesar de los mayores costes de entrada, parece un territorio más estable para las inversiones a largo plazo, debido a su autonomía estratégica y su dinamismo empresarial.

En definitiva, la prosperidad duradera de una nación se basa en el equilibrio entre la apertura internacional y la solidez interna. La era de los superávits comerciales masivos como motor exclusivo del crecimiento está llegando a su fin. El futuro se escribirá en la capacidad de las economías avanzadas y emergentes para construir modelos más equilibrados, inclusivos y resilientes frente a las turbulencias del siglo XXI.

Food for thoughts

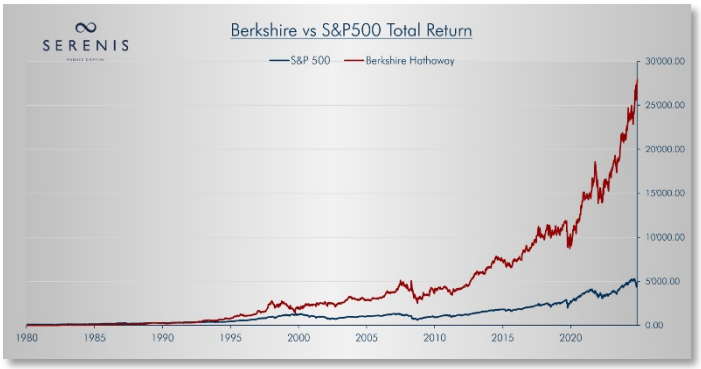
Buffet, el inquebrantable: lecciones de sabiduria financiera

¡Se retira una leyenda! Durante más de cinco décadas, Warren Buffett ha encarnado una de las trayectorias más destacadas de las finanzas modernas. Al frente de Berkshire Hathaway, ha sabido transformar una modesta empresa textil en un conglomerado mundial, con participaciones estratégicas en empresas emblemáticas como Coca-Cola, Apple y muchas otras. Su éxito no se basa únicamente en inversiones acertadas, sino sobre todo en una visión a largo plazo y una disciplina ejemplar. A sus 94 años, Warren Buffett ha anunciado que se retira.

El gráfico adjunto ilustra de manera elocuente el excepcional rendimiento de Berkshire Hathaway en comparación con el índice S&P 500 desde la década de 1980. Mientras que el índice de referencia estadounidense ha experimentado un crecimiento respetable, la trayectoria de Berkshire Hathaway destaca por su crecimiento exponencial. Este rendimiento superior refleja el enfoque único de Buffett: una estrategia de compra y conservación, una gestión prudente y un instinto indiscutible para detectar oportunidades infravaloradas.

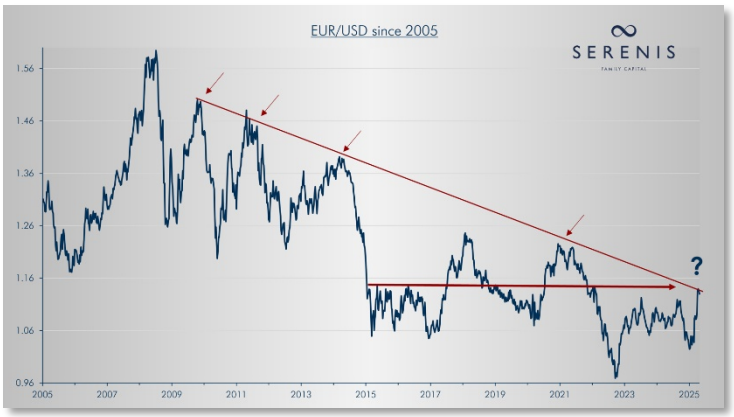
Lo que hace aún más impresionante el ascenso de Berkshire es su constancia a lo largo de los ciclos económicos. Mientras que las crisis financieras y las recesiones han frenado en ocasiones los mercados tradicionales, la empresa de Buffett no solo ha sabido resistir, sino que a menudo ha salido reforzada. Lejos de las tendencias especulativas o los movimientos irracionales del mercado, la filosofía de Buffett se basa en la creación de valor sostenible y el crecimiento progresivo de los activos.

Para los inversores acaudalados y experimentados, el ejemplo de Warren Buffett es un poderoso recordatorio de la importancia de la paciencia, la rigurosidad y la integridad en la gestión del patrimonio. En un mundo en el que las estrategias financieras evolucionan a un ritmo vertiginoso, la trayectoria de Berkshire Hathaway nos enseña que el éxito duradero suele ser el resultado de decisiones coherentes y meditadas. En un momento en el que muchos gestores se preguntan por el futuro de los mercados, conviene recordar que, a veces, la sabiduría financiera reside en la simplicidad y la perseverancia. Buffett encarna esta filosofía y su éxito sigue inspirando a inversores de todo el mundo.

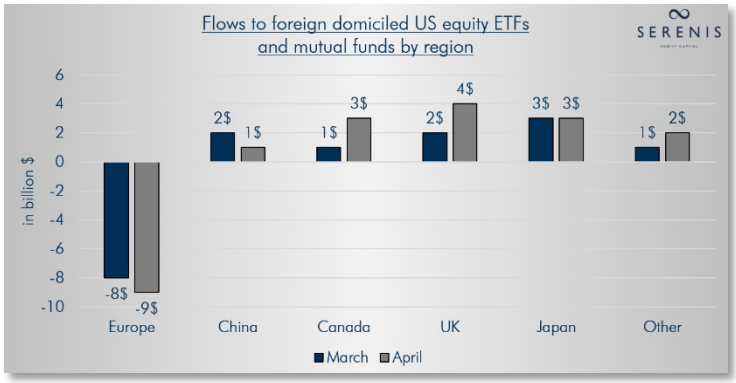


Tres gráficos :

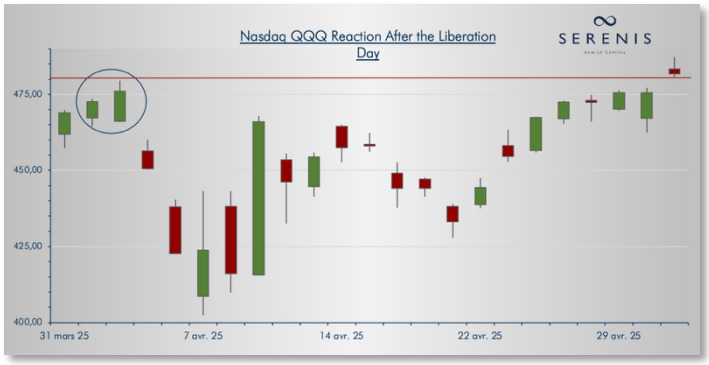
Desde principios de año, el dólar estadounidense ha perdido casi un 10 % frente al euro. Este fuerte movimiento, en solo cuatro meses, afecta directamente a todas las carteras denominadas en euros y preocupa a los inversores. Se vuelve a hablar incluso del «fin del dólar». No nos dejemos engañar y no olvidemos el pasado reciente. Hace apenas 15 años, el EURUSD cotizaba a 1,50. Entonces, ¿se trata de un cambio de paradigma o de una debilidad relacionada con las incertidumbres actuales?



Uno de los grandes temas de este comienzo de año relacionado con la evolución de las bolsas estadounidenses es el creciente desinterés de los inversores no estadounidenses y la fuga de capitales, o la repatriación de capitales a los mercados nacionales. Sin embargo, solo Europa, aunque de forma muy marcada, ha registrado un flujo neto negativo de capitales, mientras que todas las demás regiones registran un flujo positivo a favor de las acciones estadounidenses.



El impacto del *Día de la Liberación* del pasado 2 de abril sigue presente en la memoria de todos. La violencia del movimiento bajista, especialmente en el sector tecnológico, así como el aumento de la volatilidad, afectaron a todos los inversores. A continuación, se produjo una cierta normalización a lo largo del mes, gracias a unas noticias bastante tranquilizadoras. Al final, el NASDAQ cerró el mes con un rendimiento positivo del +1,5%.



"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

© 2024 Serenis Family Capital. Todos los derechos reservados. Este documento se facilita únicamente con fines informativos y no constituye un asesoramiento en materia de inversión. Rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros. Queda prohibida su reproducción o distribución no autorizada. La información se considera fiable pero no está garantizada. Consulte a un asesor profesional antes de tomar cualquier decisión de inversión. Serenis no se hace responsable de las pérdidas derivadas del uso de esta información.