



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Junio 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

El invierno silencioso

Junio de 2025 ilustra a la perfección uno de los desafíos permanentes de la inversión: mientras las tensiones geopolíticas en Oriente Medio monopolizaban la atención, cada declaración de Jerome Powell era analizada al detalle y los mercados anticipaban nuevos aranceles, una transformación mucho más fundamental seguía su curso. La historia de los mercados está llena de ejemplos de inversores que, centrados en los acontecimientos inmediatos, pasaron por alto auténticas revoluciones en marcha—ignorando el auge de Internet en los años 90 o el ascenso de China en los 2000—distráidos por preocupaciones coyunturales hoy olvidadas. Estas desconexiones generan con frecuencia oportunidades excepcionales para quienes saben identificar los cambios estructurales que se esconden tras el ruido informativo.

Hoy se despliega ante nuestros ojos una transformación de magnitud histórica. No acapara los titulares de la prensa económica, no genera volatilidad intradía y apenas ocupa espacio en las presentaciones de los estrategas. Sin embargo, sus implicaciones para los equilibrios económicos globales, las relaciones de poder geopolítico y las oportunidades de inversión a largo plazo superan con creces las de la mayoría de los temas que hoy acaparan la atención de los mercados. Esta discreción no refleja falta de gravedad, sino la naturaleza insidiosa de un fenómeno que se mide en décadas, no en trimestres, que escapa a los ciclos electorales y cuyas consecuencias solo se manifiestan cuando el proceso se ha vuelto irreversible.

Esta transformación afecta a los cimientos mismos de nuestras economías: la capacidad de las naciones para renovar su juventud. Una crisis demográfica histórica está redibujando silenciosamente el mapa del mundo. China podría perder 200 millones de trabajadores de aquí a 2050, Europa ve despoblarse regiones enteras, mientras que África subsahariana triplicará su población. A diferencia de la Primavera Silenciosa de Rachel Carson (1962)—donde, al final, los pájaros aún cantan—este Invierno Demográfico se basa en la implacable aritmética de la natalidad, que no miente. Estos cambios ya delinean un mundo en el que la escasez adoptará nuevas formas, emergerán nuevas geografías de valor y sectores hoy ignorados pasarán a ocupar un lugar central en las políticas públicas.

En este entorno de incertidumbre permanente y creciente volatilidad, comprender estas mutaciones de largo plazo representa quizá una de las pocas brújulas fiables para navegar con serenidad. Porque, aunque los mercados seguirán reaccionando a los sobresaltos geopolíticos y a las decisiones monetarias, será esta transformación demográfica silenciosa la que determine, en última instancia, quiénes serán los verdaderos ganadores y perdedores de las próximas décadas.



Comentarios del mes de junio

El mes de junio estuvo marcado por un resurgimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Los intercambios de ataques entre Irán e Israel —con apoyo logístico de Estados Unidos— reavivaron el temor a una escalada regional. El mercado petrolero reaccionó de inmediato: el Brent se disparó más de un 20% ante las amenazas iraníes de bloquear el estrecho de Ormuz, por donde transita cerca del quinto del crudo mundial.

Sin embargo, este repunte fue efímero. Una tregua informal y la ausencia de interrupciones reales en los flujos provocaron una rápida corrección: en 48 horas, los precios cayeron un 14%, situándose en torno a los 68 dólares, un nivel moderado que ayuda a aliviar las presiones inflacionarias globales.

Índices de Acciones	Valor	Mes	2025
S&P 500 (USA)	6 205	5.0%	5.5%
Nasdaq 100 (USA)	22 679	6.3%	7.9%
Euro Stoxx 50 (Europa)	5 303	-1.2%	8.3%
SMI (Suiza)	11 921	-2.5%	2.8%
Nikkei 225 (Japón)	40 487	6.6%	1.5%
CSI 300 (China)	3 936	2.5%	0.0%
Monedas	Valor	Mes	2025
EUR/USD	1.179	3.9%	13.8%
USD/CHF	0.793	-3.6%	-12.6%
EUR/CHF	0.935	0.2%	-0.6%
GBP/USD	1.373	2.0%	9.7%
USD/JPY	144.030	0.0%	-8.4%
Índices de renta fija		Mes	2025
Gobierno USA		1.3%	3.8%
US Corporate IG		1.9%	4.2%
US Corporate HY		1.8%	4.6%
Gobierno UE		-0.2%	0.3%
UE Corporate IG		0.2%	1.5%
UE Corporate HY		0.2%	2.3%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2025
Oro	3 303	0.4%	25.9%
Petróleo	68	5.8%	-9.4%
Bitcoin	107 607	2.9%	14.8%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2025
Tasa USA 10 años	4.23	-0.17%	-0.34%
Tasa Alemania 10 años	2.61	0.11%	0.24%
Desempleo US	4.2%	0.0%	0.0%
Índice de volatilidad (VIX)	16.7	-1.8	-0.6

En renta variable, las trayectorias han sido divergentes. En Estados Unidos, los índices siguen subiendo, impulsados por el sector de semiconductores y una dinámica macroeconómica sólida. El S&P 500 avanzó un +5.0% y el Nasdaq un +6.3%, ambos alcanzando nuevos máximos históricos.

En cambio, Europa muestra señales de debilidad. El EuroStoxx 50 retrocedió un -1.2% en un contexto aún incierto, ante la expectativa de que la Casa Blanca defina el 9 de julio su política arancelaria. Esta fecha será clave para aclarar las perspectivas en el Viejo Continente de cara al segundo semestre.

En el mercado de divisas, el dólar sigue depreciándose. Su índice de referencia acumula una caída superior al 10% en lo que va de año, registrando su peor primer semestre desde 1973 — año del fin del sistema de Bretton Woods.

En los metales preciosos, el oro encadena un segundo mes de consolidación, mientras que la atención se ha desplazado hacia otros metales. La plata repunta un +9.4%, pero el platino destaca con una subida del +26.5%, impulsado por una oferta limitada y una valoración atractiva en términos relativos.



Nuestro posicionamiento actual

El mes de junio estuvo, una vez más, marcado por una serie de acontecimientos político-económicos de gran relevancia, así como por numerosas publicaciones sobre el estado de salud de la economía estadounidense. A ello se sumaron las decisiones —muy esperadas— de los dos principales bancos centrales, cuyas políticas siguen divergiendo: una nueva bajada de tipos por parte del BCE y un statu quo por parte de la Fed, a pesar de la creciente presión política de la Casa Blanca sobre Jerome Powell. Por otra parte, los ataques selectivos del ejército estadounidense contra instalaciones nucleares iraníes hicieron temer una escalada geopolítica susceptible de desestabilizar los mercados. Finalmente, el plazo del 9 de julio, fijado por el presidente Trump como fecha límite antes de la entrada en vigor de nuevos aranceles para los países que aún no hayan firmado un acuerdo, añade una capa adicional de incertidumbre.

A pesar de ello, los mercados han vuelto a mostrar una resiliencia notable. Ni el tenso contexto geopolítico, ni la incertidumbre monetaria, ni la retórica proteccionista han afectado significativamente al ánimo de los inversores ni a su apetito por el riesgo. Solo la debilidad persistente del dólar frente a la mayoría de divisas sigue generando dudas. Aunque esta tendencia bajista, iniciada a comienzos de año, podría continuar, estimamos que un punto de inflexión no está lejos.

Durante nuestra reunión mensual del 25 de junio, los intensos debates entre los miembros del comité evidenciaron un elevado nivel de incertidumbre, especialmente en lo que respecta a las perspectivas estadounidenses. Por un lado, los indicadores macroeconómicos y la dinámica de mercado apuntan a una continuación de la tendencia alcista. Por otro, el nivel de endeudamiento federal —entre otros desequilibrios estructurales— genera preocupación a medio y largo plazo. No obstante, consideramos que los inversores han sobrereaccionado de forma excesivamente negativa a las políticas impulsadas por la administración Trump, lo que deja margen para posibles “sorpresas” positivas en los próximos meses.

En nuestro portafolio Core, realizamos este mes un único ajuste: volvemos a una posición neutral en renta variable estadounidense. Los niveles alcanzados por los principales índices, la solidez del momentum, las señales técnicas y la inminente temporada de resultados ya no justifican una infraponderación. En consecuencia, reducimos nuestra posición en liquidez en un 2,5 % para financiar este reajuste.

En Europa, mantenemos también una postura neutral, anticipando una subida más moderada tras un inicio de año particularmente dinámico. El potencial sigue siendo elevado, especialmente en el sector bancario, que representa cerca del 25 % del EuroStoxx. Además, dada la estructura más defensiva de los índices europeos y los flujos de capital procedentes de EE.UU., sería imprudente quedarse al margen y correr el riesgo de perder una posible rentabilidad adicional.

La situación en los mercados emergentes nos parece más ambigua. La debilidad del dólar juega claramente a favor de estas economías, al igual que una cierta pérdida de atractivo de los activos estadounidenses. Sin embargo, las incertidumbres ligadas a la reorganización



del orden mundial, a los acuerdos bilaterales aún en fase de negociación y a las tensiones comerciales latentes, podrían pesar considerablemente en su evolución. Por tanto, seguimos adoptando una postura prudente y mantenemos una posición neutral.

En cuanto a la renta fija, no hemos realizado cambios este mes. Mantenemos una asignación neutral en todas las subcategorías, con rendimientos en línea con sus medias históricas. En esta fase, no identificamos ni oportunidades destacables ni riesgos relevantes en esta clase de activo.

Respecto a nuestras inversiones estratégicas, nos complace destacar los sólidos resultados obtenidos en junio. El platino (+26.5 %) y el uranio (+15.82 %) han sido especialmente destacados. La plata también ha tenido una buena evolución, con una rentabilidad del +9.4 % en junio y casi +25 % en lo que va de 2025.

Desde comienzos de año, todas nuestras temáticas han mostrado rentabilidades muy interesantes, desde +8.45 % para el uranio hasta +51,6 % para el sector de defensa. Solo la estrategia US MidCap Momentum sigue rezagada (+4.13 % YTD), aunque el entorno actual podría favorecer un rápido repunte. El debate sigue abierto en el seno del comité, que ha decidido mantener la posición por el momento y revisarla en la próxima reunión.

Por último, la temática Bitcoin ha generado nuevamente un debate intenso en el comité. Ante la ausencia de un consenso claro, no se ha integrado en nuestra cartera estratégica. Sin embargo, varios miembros la consideran una oportunidad a largo plazo, y seguiremos analizando su pertinencia en los próximos comités.

Cartera « Core »

	% SAA	=	%TAA
Cash	5%	=	5.0%
Renta fija	45%	=	45.0%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	=	10.0%
Acciones	50%	=	50.0%
US markets	30%	=	30.0%
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
- Platino	0.5%	28.05.2025
Abundancia energética		
- Uranio	2.0%	29.12.2023
Defensa	2.5%	30.04.2024
MidCap US Momentum	2.5%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



Thinking forward: Born again

« Es imposible que un Estado prospere si disminuye el número de sus ciudadanos, ya que la despoblación conlleva la ruina de las artes, la industria y la agricultura. »

Jean Bodin, Los Seis Libros de la República, 1576

En el siglo XV, Venecia encarnaba la cima de la civilización. Sus 180.000 habitantes – una metrópolis colosal para la época – dirigían un imperio comercial que se extendía de Londres a Constantinopla. Los Ca' Foscari, los Palazzo Grimani y un centenar de palacios patricios más atestiguaban una riqueza sin igual: sus fachadas de mármol ilustraban la gloria de una república que se creía eterna. El Libro d'Oro, registro dorado de la nobleza veneciana, contaba más de dos mil familias patricias, compitiendo todas en magnificencia y audacia mercantil.

Sin embargo, un mal silencioso ya comenzaba a corroer los cimientos de la Serenísima. Los mismos patricios que habían construido su grandeza empezaron a postergar los matrimonios, obsesionados con preservar intactas sus fortunas. Los hijos menores ingresaban masivamente en órdenes religiosas para evitar la fragmentación del patrimonio. Las hijas, dotadas con sumas exorbitantes, difícilmente encontraban pretendientes. El celibato se convirtió en estrategia económica, y luego en norma social. En 1581, el Senado expresó su alarma: sólo el 14% de los nobles en edad de procrear estaban casados. Un siglo más tarde, el Libro d'Oro contaba apenas 1.700 familias. En 1797, cuando Bonaparte abolió la República milenaria, quedaban apenas 1.090 linajes patricios – una aristocracia exangüe reinando sobre una ciudad vacía de juventud.

Durante mucho tiempo, se atribuyó la decadencia de Venecia al descubrimiento de las rutas oceánicas o al ascenso del Imperio otomano. Pero los archivos revelan una verdad más perturbadora: antes de que las galeras abandonaran el Arsenal, antes de que los puestos comerciales del Levante cerraran sus puertas, Venecia ya había iniciado su declive, no por falta de ducados ni cañones, sino por falta de hijos.

Esta parábola veneciana resuena hoy con una inquietante claridad. Durante siglos temimos el espectro maltusiano de una Tierra sobrepoblada, pero se perfila una amenaza inversa: un mundo que se vacía, sociedades que se desmoronan bajo el peso de su propio declive demográfico. Para el inversor, comprender esta transformación no es un ejercicio académico: es captar una dinámica fundamental que redefinirá los mercados, las economías y los equilibrios geopolíticos de las próximas décadas.

Recién comenzamos a comprender la magnitud y profundidad de esta crisis. No enfrentamos simplemente el envejecimiento de nuestras sociedades, sino una verdadera escasez de juventud. El mundo envejece y los jóvenes escasean – una realidad brutalmente confirmada por los datos: el 80% del cambio en la estructura poblacional se debe a la caída de la natalidad, y sólo el 20% al alargamiento de la vida. Esta distinción redefine radicalmente las soluciones posibles: retrasar la jubilación o mejorar la salud de los mayores no compensará jamás la ausencia de una generación entera.



Lo que está en juego es la capacidad concreta de un país para renovar sus fuerzas vitales: producir, transmitir, proteger. El problema central no es el envejecimiento per se, sino la insuficiencia de nacimientos para alimentar las generaciones futuras. Una juventud demasiado escasa contrae la base productiva, presiona las finanzas públicas, debilita la innovación y reduce la flexibilidad de todos los sectores estratégicos. La demografía afecta no sólo a la economía, sino también a la defensa: sin una clase de edad numerosa y disponible, incluso los ejércitos más tecnológicamente avanzados ven disminuir su margen operacional. En un mundo donde las tensiones aumentan, una población demasiado reducida para sostener el esfuerzo colectivo se convierte en una vulnerabilidad estratégica.

Los demógrafos identifican hoy tres olas distintas en esta transformación global. La primera, ya en curso, afecta a las economías avanzadas y a China, cuya población activa caerá del 67% al 59% de aquí a 2050. La segunda afectará a América Latina, India y Asia emergente en la década de 2030. Sólo África subsahariana, impulsada por la tercera ola, seguirá aumentando su población activa hasta 2080. Los países de la segunda ola tienen una ventana de oportunidad de 10 a 20 años para hacerse ricos antes de hacerse viejos – un reto que, según las proyecciones actuales, dos tercios de ellos no lograrán superar.

China ilustra con fuerza las consecuencias de esta primera ola demográfica. Lo que se percibía como un ascenso lineal de una superpotencia económica se apoya ahora en bases frágiles. Investigaciones independientes, como las del profesor Yi Fuxian, sugieren que los datos oficiales han sido ampliamente sobrestimados, ocultando una realidad mucho más preocupante: una natalidad en caída libre (6,77 por cada 1.000 habitantes en 2024, por debajo del nivel japonés) y una trayectoria demográfica que podría reducirse a la mitad para 2100. Esta contracción golpea especialmente a las provincias del noreste, afectadas por la emigración juvenil y el envejecimiento acelerado. Los intentos por reactivar los nacimientos – políticas de tres hijos, incentivos fiscales o ayudas a la vivienda – se enfrentan a obstáculos estructurales: costo de vida, desigualdades laborales, precariedad de las clases medias y una transformación cultural profunda respecto a la familia. El modelo chino, antaño impulsado por una abundancia de mano de obra y una dinámica rural-urbana potente, entra ahora en una fase de escasez demográfica duradera, con implicaciones económicas, sociales y estratégicas de gran envergadura.

Y ya se observan consecuencias macroeconómicas. De aquí a 2050, China habrá perdido 200 millones de trabajadores. Creer que esto bastará para contener el alza de los salarios o revivir un mercado inmobiliario devastado es una ilusión peligrosa.

Europa y Asia desarrollada siguen una trayectoria similar. Corea del Sur tiene una tasa de fecundidad de 0,6-0,7 hijos por mujer: cien abuelos dejan apenas once nietos. En Japón, los nacimientos caen un 5% anual. En Alemania e Italia, regiones enteras se despueblan. Esta transformación responde a fuerzas económicas, culturales y tecnológicas entrelazadas: precios inmobiliarios prohibitivos, revolución digital que aísla a los individuos, y creciente fractura política entre jóvenes y mujeres.

La segunda ola, que se avecina en América Latina y Asia emergente, presenta desafíos específicos. Brasil ilustra la trampa del ingreso medio: con un PIB per cápita en el 73% del umbral de los países ricos, dispone de apenas 16 años antes de que su ratio de apoyo llegue a un nivel crítico. Indonesia, con 35 años por delante pero un PIB per cápita al 35%



del umbral, deberá triplicar su productividad. Si no logran enriquecerse a tiempo, estos países enfrentarán el envejecimiento sin los recursos de las economías avanzadas.

India, ya el país más poblado del mundo ve desaparecer rápidamente su dividendo demográfico: de un aporte del 0,7% al crecimiento del PIB per cápita en los últimos 25 años, pasará a sólo 0,2% en 2050. El desafío es crear empleos productivos para cientos de millones de jóvenes antes de que se cierre definitivamente la ventana demográfica.

África subsahariana es la excepción notable: única región con fecundidad elevada (4,4 hijos por mujer), su población pasará de 1.300 a 3.500 millones de habitantes para 2100. Esta expansión puede ser una oportunidad histórica o un desastre. Si logra crear empleos productivos, África podría convertirse en el nuevo taller del mundo. Pero sin inversiones masivas en educación, infraestructuras y gobernanza, el riesgo es una explosión de inestabilidad y migraciones masivas.

Algunas excepciones merecen atención: países como Israel mantienen altas tasas de natalidad gracias a políticas públicas eficaces y una cultura favorable a la familia. Estos modelos ofrecen perspectivas de inversión en economías que escapan parcialmente a la trampa demográfica, con mano de obra joven y dinámica en un contexto de escasez global. Más aún, anticipan los tipos de políticas que otros países deberán adoptar.

Las respuestas gubernamentales tradicionales muestran sus límites ante la magnitud del desafío. El fracaso sistemático de las políticas natalistas es elocuente: ningún país que haya caído por debajo de 1,9 hijos por mujer ha logrado volver al umbral de reemplazo, lo que sugiere la existencia de una trampa de baja fecundidad con un punto de no retorno cultural. La inmigración, aunque útil, se enfrenta a crecientes resistencias sociales y no puede compensar aritméticamente el déficit de nacimientos. Incluso si los países alcanzaran mañana el nivel de reemplazo, la inercia demográfica lastraría el crecimiento durante dos décadas. Esta situación obligará a los gobiernos a imaginar políticas sin precedentes para estimular la natalidad autóctona: planes de apoyo masivos acompañados de transformaciones sociales profundas que reconfigurarán nuestras economías. Esta necesidad, aún ignorada por los mercados financieros, abrirá oportunidades de inversión sustanciales en sectores hasta ahora insospechados. Para el inversor, el reto clave será identificar con antelación los sectores que se beneficiarán de estas políticas antes de su pleno despliegue: quienes logren anticipar estas transformaciones estructurales se posicionarán con ventaja en una temática aún marginal pero llamada a convertirse en un eje central de las políticas públicas del siglo XXI.

La crónica veneciana nos recuerda que una civilización no siempre cae bajo el fuego enemigo: puede simplemente marchitarse, por falta de nacimientos. Ése es el horizonte que enfrentan hoy la mayoría de las naciones: una lenta erosión demográfica que redefine el crecimiento, el poder y la cohesión social. En este nuevo mundo, la escasez crítica ya no es el capital ni siquiera la energía: es la juventud misma. Venecia no cayó por falta de riqueza, sino por carencia de impulso demográfico, cediendo así su lugar a una nueva geografía del poder y del valor.



Food for thoughts

Golden Cross: una señal alcista que merece atención

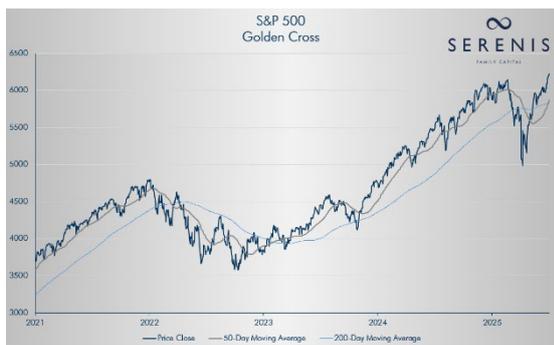
En los últimos días, dos índices de referencia –el S&P 500 y el Nasdaq– han activado una señal técnica muy conocida entre los analistas: el *Golden Cross*. Este fenómeno, a menudo interpretado como un indicio de un movimiento alcista duradero, merece que le prestemos especial atención.

El *Golden Cross* se produce cuando la media móvil de corto plazo (generalmente la de 50 días) cruza al alza la media móvil de largo plazo (habitualmente la de 200 días). Este cruce indica un cambio de régimen en el mercado: la dinámica reciente adquiere suficiente fuerza como para revertir la tendencia más lenta y estable de los últimos meses. Históricamente, esta señal técnica ha aparecido al inicio de ciclos alcistas prolongados. Por ejemplo, los *Golden Cross* observados en junio de 2020 (tras el desplome por el COVID) o en julio de 2016 (tras el Brexit) precedieron a importantes *rallies*. Aunque en bolsa nunca hay garantías, estas configuraciones técnicas suelen captar la atención tanto de los inversores institucionales como de los algoritmos de trading, lo que amplifica su efecto.

Lo que hace que la configuración actual sea especialmente interesante es que se produce en un contexto macroeconómico en transición: moderación de la inflación, expectativas de recortes de tipos por parte de la Fed, crecimiento económico resiliente en Estados Unidos y revisiones al alza de los beneficios empresariales para el segundo semestre de 2025. En otras palabras, las condiciones están dadas para que esta señal técnica sea tomada en serio —y eventualmente validada.

Los dos gráficos a continuación ilustran claramente este fenómeno reciente en el S&P 500 y el Nasdaq. En ambos casos, la media móvil de 50 días acaba de superar la de 200 días, confirmando así el *Golden Cross*.

Conviene recordar, sin embargo, que esta señal no debe analizarse de forma aislada. Es un elemento más dentro de un enfoque integral de análisis de mercado. Pero como indicador de *momentum* a largo plazo, constituye una señal constructiva para los inversores expuestos a renta variable.



Tres gráficos :

La primera mitad del año estuvo dominada por rendimientos extraordinarios en los metales y en el Bitcoin. A la cabeza se situó el platino, con un +42,24%, seguido del oro (+23,19%) y muy cerca la plata (+22,61%). Este renovado interés por los activos tangibles refleja una búsqueda de seguridad en un entorno de incertidumbre percibido por ciertos inversores.



Hemos vivido un caso ejemplar en el S&P 500 desde el mes de marzo, y este gráfico también ilustra el concepto de la «Ley de las Grandes Pérdidas» que desarrollamos en nuestra columna del mes pasado. El índice ha recuperado exactamente lo que había perdido desde marzo, siguiendo lo que se conoce como una recuperación en «forma de V». Tras una caída del -21%, fue necesaria una subida del +28% para volver exactamente al mismo nivel.



Cuando una figura tan carismática como Warren Buffett anuncia su retiro, los temores —a menudo justificados— pueden traducirse en pérdidas bursátiles. Desde el anuncio del pasado 3 de mayo, la acción ha perdido nada menos que un 11%. Cabe destacar que la media móvil de 200 días está actuando como un importante soporte técnico. Si el título llegara a cerrar por debajo de esta media, cabría esperar, con toda probabilidad, una caída aún más pronunciada.





“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