



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Agosto 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Paciencia y serenidad: los verdaderos motores de creación de valor

Agosto ofreció una paradoja llamativa: una calma relativa en los mercados pese a un flujo de información denso y, en ocasiones, inquietante. Geopolítica, bancos centrales, energía, tecnologías: todos ellos factores que podrían haber alimentado la volatilidad. Sin embargo, el verano transcurrió sin sobresaltos mayores, recordándonos que la estabilidad aparente nunca debe confundirse con la ausencia de tensiones reales.

En Serenis no nos dejamos hipnotizar por el consenso ni por los relatos seductores. A los mercados les gusta dejarse llevar por historias bien contadas, pero detrás de unas valoraciones a menudo excesivas, la creación de valor duradero se vuelve escasa. Nuestra brújula sigue siendo la misma: evitar las sobrevaloraciones y los discursos dominantes, ignorar el ruido del corto plazo y buscar allí donde el capital aún no ha llegado.

En esta edición, retomamos el tema de la inteligencia artificial. Nunca una tecnología había concentrado tantas expectativas: salud, industria, educación, clima, trabajo... nada parecería escapar a su poder de transformación. Pero detrás de esta promesa absoluta se perfilan límites: escasez de datos, restricciones energéticas, rendimientos decrecientes. La IA avanzará, sin duda, pero al ritmo irregular de las grandes revoluciones: fases de euforia en las que se entra demasiado tarde y demasiado caro, seguidas de correcciones severas que depuran el terreno. Es en este ciclo donde se juega el valor futuro, y solo los inversores capaces de mantener paciencia y serenidad en medio de los excesos podrán aprovecharlo.

Ampliamos también nuestra reflexión al Bitcoin. Activo extremo por naturaleza, alterna fases de entusiasmo y de desilusión. Pero más allá de la especulación, emerge una realidad: el Bitcoin busca su lugar en la arquitectura financiera global. Ni mesías monetario, ni burbuja condenada, merece un análisis desapasionado. También aquí privilegiamos el matiz, lejos de los eslóganes, para entender cómo un activo atípico puede, con el tiempo, encontrar su función en un universo patrimonial en recomposición.

Este agosto, apacible en apariencia, nos recuerda que el inversor debe desconfiar tanto de las ilusiones de calma como de los entusiasmos pasajeros. La disciplina consiste en comprender, anticipar e invertir con método, conservando la serenidad necesaria para acompañar el largo plazo. Porque es en la paciencia, mucho más que en la agitación, donde se construye el valor duradero.



Comentarios del mes de agosto

Aunque Europa sufrió olas de calor en agosto, los mercados iniciaron el mes con incertidumbre, marcada por dudas sobre las estadísticas estadounidenses y el resurgimiento de tensiones comerciales. Esta nerviosidad pesó al inicio sobre las acciones, antes de que un renovado optimismo, apoyado en expectativas de flexibilización monetaria y en sólidos resultados empresariales, sostuviera los índices.

El S&P 500 y el Nasdaq subieron un 1,9 % y un 0,8 % en agosto. Las 73 000 nuevas contrataciones en julio, junto con un desempleo al alza hasta el 4,2 %, reforzaron la idea de una desaceleración que abriría la puerta a recortes de tipos. A la vez, la temporada de resultados sorprendió: más del 80 % de las compañías superaron las previsiones y los beneficios crecieron cerca de un 12 % en el segundo trimestre, confirmando la resiliencia de las empresas estadounidenses.

En Europa, el Euro Stoxx 50 registró una ganancia limitada del 0,6 %, reflejo de una zona euro carente de motores de crecimiento claros, atrapada entre una actividad débil y la incertidumbre política. Suiza, en cambio, destacó con un avance cercano al 3 % en el SMI, impulsado por sus valores defensivos.

El contraste fue aún más marcado en China. El CSI 300 se disparó un 10,3 %, firmando su mejor desempeño mensual en tres años. Este rally, pese a una economía todavía frágil y a las persistentes tensiones comerciales, estuvo sostenido por medidas de estímulo selectivas, la fortaleza del sector tecnológico y una tregua temporal en el frente arancelario. Queda por ver si este movimiento refleja una recuperación genuina o simplemente un rebote técnico favorecido por el apoyo de las autoridades.

En este panorama de trayectorias divergentes en los mercados bursátiles, los inversores también recurrieron a los activos refugio. El oro puso fin a tres meses de consolidación y avanzó un 4,8 % en agosto, confirmando su papel central en las carteras en épocas de incertidumbre.

Índices de Acciones	Valor	Mes	2025
S&P 500 (USA)	6 460	1.9%	9.8%
Nasdaq 100 (USA)	23 415	0.8%	11.4%
Euro Stoxx 50 (Europa)	5 352	0.6%	9.3%
SMI (Suiza)	12 188	3.0%	5.1%
Nikkei 225 (Japón)	42 718	4.0%	7.1%
CSI 300 (China)	4 497	10.3%	14.3%
Monedas	Valor	Mes	2025
EUR/USD	1.169	2.4%	12.9%
USD/CHF	0.801	-1.5%	-11.8%
EUR/CHF	0.936	0.9%	-0.5%
GBP/USD	1.350	2.2%	7.9%
USD/JPY	147.050	-2.5%	-6.5%
Índices de renta fija		Mes	2025
Gobierno USA		1.1%	4.5%
US Corporate IG		1.0%	5.3%
US Corporate HY		1.2%	6.4%
Gobierno UE		-0.5%	-0.6%
UE Corporate IG		-0.1%	1.8%
UE Corporate HY		0.3%	3.7%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2025
Oro	3 448	4.8%	31.4%
Petróleo	68	-6.1%	-8.7%
Bitcoin	107 800	-7.5%	15.0%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2025
Tasa USA 10 años	4.23	-0.15%	0.34%
Tasa Alemania 10 años	2.72	0.03%	0.36%
Desempleo US	4.2%	0.1%	0.0%
Índice de volatilidad (VIX)	15.4	1.4	-2.0



Nuestro posicionamiento actual

El mes de agosto estuvo marcado por la continuación del ascenso de los índices bursátiles, que alcanzaron nuevos máximos históricos. Sin embargo, detrás de esta aparente fortaleza de los mercados, se confirmaron en Estados Unidos los primeros signos tangibles de una desaceleración económica, en particular en el mercado laboral. Las creaciones de empleo solo alcanzaron 73 000, muy por debajo de las expectativas, y las revisiones a la baja de los dos meses anteriores (-258 000) reforzaron la constatación de un agotamiento. En los últimos tres meses, el ritmo de creaciones netas se limita ahora a 35 000 puestos, frente a casi 200 000 a finales de 2024.

Esta evolución coloca a la Reserva Federal en un dilema delicado. En el simposio de Jackson Hole, Jerome Powell reconoció la eventual necesidad de flexibilizar la política monetaria para evitar un aumento rápido del desempleo, al tiempo que recordó que la inflación sigue siendo superior al objetivo del 2 %. El riesgo de una flexibilización excesiva, que comprometería la estabilidad de los precios, complica así la lectura de las trayectorias posibles de la Fed para los próximos meses.

Frente a este contexto, el comité de inversión juzgó que la relación rentabilidad/riesgo ya no justificaba una posición neutra en los mercados de acciones. Se decidió una infraponderación del 2,5 % en la renta variable estadounidense y del 2,5 % en la renta variable europea, lo que refleja una postura más prudente frente a mercados cuyas valoraciones ya incorporan un escenario muy positivo. Esta prudencia también se materializó en el segmento de bonos de alto rendimiento, cuya exposición se redujo en un 2,5 %, ya que los diferenciales aparecen ahora poco remuneradores en relación con el riesgo de impago.

Estos ajustes refuerzan mecánicamente la parte de liquidez, ahora llevada al 12,5 %. El comité considera este nivel como apropiado en la coyuntura actual, ya que confiere una flexibilidad mayor y permitirá aprovechar oportunidades en caso de turbulencias de mercado, particularmente probables a medida que se acerca septiembre, históricamente un mes volátil para los activos de riesgo.

Del lado de la parte satélite, nuestros temas de « foco estratégico » se distinguieron en el mes de agosto, con un rendimiento global del 3,8 %. El uranio se afirmó como el principal motor (+12 %), confirmando su papel de pilar estructural de nuestra asignación. Los metales preciosos también contribuyeron positivamente: el oro (+5 %), la plata (+8 %) y el platino (+6 %) consolidaron su estatus de cobertura eficaz frente a la incertidumbre macroeconómica y monetaria. En cambio, el Bitcoin fue el principal perdedor del mes, con una caída del 7 %, víctima de una toma de beneficios tras su rally estival.



El comité también prosigue su exploración de nuevas temáticas de inversión. La computación cuántica sigue atrayendo la atención como tecnología emergente de gran potencial, aunque su integración en cartera sigue siendo prematura. La deuda emergente en divisa local, por su parte, fue propuesta como una nueva oportunidad, abriendo el debate sobre la creación de una temática dedicada titulada « USD *debasement* », que ofrecería una exposición al fenómeno de depreciación estructural del dólar estadounidense.

En un entorno en el que el crecimiento muestra signos de agotamiento mientras los mercados de acciones alcanzan nuevos máximos, el comité privilegia una postura prudente, reforzando la parte de liquidez para conservar flexibilidad y reactividad. La diversificación y la selectividad siguen siendo nuestros principios rectores para gestionar los riesgos y, al mismo tiempo, estar en condiciones de captar las oportunidades que puedan surgir en las próximas semanas.

Cartera « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	12.5%
Renta fija	45%	✓	42.5%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	✓	7.5%
Acciones	50%	✓	45.0%
US markets	30%	✓	27.5%
European markets	15%	✓	12.5%
Emerging markets	5%	=	5.0%

Inversiones « Strategic focus »

Temas	%	Desde
<i>Inflation shield</i>		
- Oro	5.00%	29.12.2023
- Plata	0.50%	28.02.2025
- Platino	0.50%	30.05.2025
- Bitcoin	0.25%	31.07.2025
<i>Energy Abundance</i>		
- Uranio	2.00%	29.12.2023
<i>Strategic Security</i>		
- Defensa	2.50%	30.04.2024
<i>American Momentum</i>		
- MidCap US Momentum	2.50%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



La euforia de las burbujas: de Beyond Meat a la IA

«El mercado bursátil está diseñado para transferir el dinero de los activos hacia los pacientes.»

Warren Buffet, The Essays of Warren Buffett Lessons for Corporate America, 1997

En mayo de 2019, la salida a Bolsa de Beyond Meat tuvo todo de un manifiesto. En un solo día, la acción se disparó más de un 160 %, y la empresa californiana se convirtió, por un tiempo, en el ícono de un futuro alimentario libre de la carne animal. Todo estaba ahí: la historia seductora de una tecnología al servicio del planeta, la promesa de un mercado gigantesco, la adhesión inmediata de inversores convencidos de que crecimiento y conciencia podían, por fin, marchar de la mano. Durante varios meses, la trayectoria pareció irresistible: capitales afluían sin cesar, valoraciones estratosféricas, y una mediática que presentaba a la compañía como la vanguardia de una revolución ya conquistada. Sin embargo, la realidad, paciente pero implacable, se encargó de corregir la ilusión. Los costos de producción seguían siendo elevados, impidiendo toda rentabilidad. La adopción de los consumidores, inicialmente dinámica, se enfrentó a hábitos profundamente arraigados y a la rápida aparición de competidores mejor capitalizados. Las promesas, monetizadas demasiado pronto, se agotaron en el contacto con lo cotidiano. La cotización, tras haber alcanzado más de 230 dólares, inició un lento e inexorable descenso. Seis años más tarde, en agosto de 2025, Beyond Meat presentó su quiebra, abandonando la escena que había ocupado con brillo, pero brevemente.

Este recorrido, espectacular y brutal, no es una anomalía. Pertenece a una larga serie de relatos financieros donde la imaginación de los mercados se adelanta a la realidad económica. Cada vez, la mecánica es la misma: una promesa creíble, amplificada por un relato atractivo, atrae capitales masivos; la convicción colectiva transforma la hipótesis en certeza, como si el futuro debiera imponerse de inmediato; y luego llega el recordatorio de que el tiempo de los mercados y el de la economía no coinciden. A veces, como en Beyond Meat, la sanción es inmediata y definitiva. Otras veces, la burbuja no se rompe, se desinfla: el entusiasmo se disipa, los inversores se retiran, y se necesitan años para que emerjan los verdaderos ganadores y para que la sociedad, más allá de las ilusiones iniciales, aproveche por fin los beneficios de la innovación. La radio, en los años 1920, había hecho soñar a los inversores. Los títulos se disputaban, las promesas parecían ilimitadas, y luego la Gran Depresión frenó en seco el impulso. Sin embargo, lejos de las quiebras bursátiles, la tecnología se instaló de manera duradera en la vida cotidiana, transformando los hogares y la cultura.

Algunas décadas más tarde, Internet siguió una trayectoria comparable: la exuberancia de los años 1990 engulló fortunas en Webvan o Pets.com, pero dejó tras de sí una red de fibras y protocolos que permitiría a Google, Amazon y Facebook emerger. La historia es siempre la misma: los mercados confunden la velocidad de la adopción bursátil con la de la adopción real. Sobreestiman lo inmediato, descuidan el futuro, y olvidan que las verdaderas revoluciones nunca se imponen en un trimestre. Exigen tiempo, paciencia y la purga de una euforia inicial.



Es a la luz de este ciclo recurrente que debemos examinar hoy la inteligencia artificial. Como escribimos en nuestro Thinking Forward de agosto de 2024, la IA concentra a la vez fascinación y excesos. Jamás una tecnología había suscitado una expectativa tan total: revolucionar la salud, automatizar la industria, reinventar la educación, ofrecer soluciones contra el cambio climático, remodelar el trabajo e incluso la manera en que pensamos. Según sus promotores, nada debía escapársele. Pero tras la retórica, ya aparecen límites, confirmando las fragilidades que habíamos señalado hace un año.

El primer obstáculo es el de los datos. Los modelos de IA se nutren de un flujo colosal de textos, imágenes, videos e interacciones digitales. Este reservorio, inmenso pero finito, alimentó el crecimiento espectacular de los últimos años. Pero ¿qué ocurre cuando cada libro ha sido digitalizado, cada imagen explorada, cada tuit analizado? El ritmo de los progresos se ralentiza, porque la innovación reposa en la variación de un material ya conocido. La ilusión de un crecimiento infinito se enfrenta al agotamiento de un recurso que se creía ilimitado. En 2024, anticipamos este muro de los datos; en 2025, se ha convertido en una realidad visible, obligando a los investigadores a reciclar más de lo que inventan.

El segundo obstáculo es el de la energía. Entrenar un modelo avanzado consume hoy tanto como una pequeña ciudad en un mes. En un momento en que las redes eléctricas ya están bajo tensión, esta voracidad energética plantea una paradoja inquietante: una tecnología llamada a resolver los grandes desafíos de nuestro tiempo contribuye, por su mera existencia, a agravar la escasez de un recurso crítico. En Estados Unidos, algunos consumidores ya ven subir sus facturas aun cuando su consumo permanece idéntico: una transferencia silenciosa de riqueza, donde los hogares financian indirectamente la búsqueda de la IA por la Big Tech. En el norte de Virginia, ya se han levantado más de doscientos centros de datos, convirtiendo la región en el mayor cluster mundial, y los proyectos en curso representan por sí solos varios gigavatios de demanda adicional, equivalente al consumo de una gran ciudad. Los data centers se convierten así en las nuevas fábricas del siglo XXI: masivos, energívoros, que emiten calor y carbono. También aquí, la pregunta planteada desde 2024 adquiere creciente urgencia: ¿puede justificarse esta carrera desenfundada por la potencia de cálculo en un mundo donde la energía abundante y barata ya no existe?

El tercer obstáculo es el de los rendimientos decrecientes. Los primeros años estuvieron marcados por avances espectaculares: el reconocimiento de imágenes pasó en pocos años de la confusión total a una precisión impresionante; la comprensión del lenguaje dio un salto prodigioso de GPT-2 a GPT-4. Pero ahora, los progresos se miden en fracciones de porcentaje, al precio de inversiones exponenciales. Los miles de millones gastados ofrecen ganancias marginales, a menudo más cosméticas que fundamentales. Las alucinaciones persisten, los errores de razonamiento se repiten, y las promesas de un « razonamiento » verdadero siguen fuera de alcance. Como escribíamos el año pasado, el techo de cristal tecnológico no es una hipótesis lejana, ya se dibuja en la curva de rendimientos.

Sin embargo, a pesar de estos límites, los mercados financieros aún no sancionan a la IA. Muy al contrario: en el último año, pese a sacudidas a veces violentas, los valores vinculados a la IA ofrecieron rendimientos positivos. El inversor que, por prudencia, hubiera



decidido mantenerse al margen en 2024 habría cometido un error costoso: se habría privado de una de las principales dinámicas de creación de valor de 2025. El paradojo está ahí: intelectualmente, las fragilidades son evidentes; financieramente, la exposición ha sido recompensada. Y es que la IA no es Beyond Meat. Mientras que la carne vegetal se desplomó sin dejar rastro duradero, la IA se beneficia de un flujo masivo de inversiones que, aunque repose en parte sobre ilusiones, financia una infraestructura llamada a perdurar. Los data centers, las redes de cálculo, las arquitecturas de software constituyen activos tangibles que permanecerán mucho después de que la euforia se disipe. Como los ferrocarriles británicos o las fibras ópticas de la burbuja de Internet, estas infraestructuras se convertirán en el fundamento de los ganadores del mañana. El exceso de hoy prepara el valor de mañana.

Eso no significa que la corrección no se produzca. Llegará, porque ninguna burbuja se prolonga indefinidamente. Pero no lo destruirá todo. Redistribuirá las cartas, eliminará a los actores incapaces de atravesar el tiempo largo, y dejará aparecer a quienes hayan sabido transformar la inversión masiva en valor duradero. Mientras tanto, el inversor se enfrenta a un dilema: ¿cómo navegar en un presente donde comprender, anticipar e invertir no significan lo mismo? Comprender es constatar los límites técnicos, los rendimientos decrecientes, la escasez de datos, la insostenibilidad energética. Es ver que la IA, en su estado actual, recicla más de lo que inventa, imita más de lo que comprende, y sigue lejos de las promesas de inteligencia general. Anticipar es prever la corrección, aceptar que el entusiasmo actual se agotará, y que los verdaderos ganadores no aparecerán hasta después. Invertir, por último, es reconocer que los mercados no siguen la lógica intelectual. Recompensan a quienes saben mantenerse expuestos mientras la ola aún impulsa, aunque se alimente de ilusiones. El inversor no es remunerado por tener razón en lo absoluto, sino por haber captado el valor creado en el camino.

La historia lo recuerda sin cesar: los ferrocarriles arruinaron a especuladores, pero transformaron la economía británica; Internet quebró fortunas pero dio nacimiento a los gigantes de hoy. Del mismo modo, la IA avanzará entre excesos y desilusiones. Pero avanzará. Así se dibuja la brújula: comprender, anticipar, invertir. Comprender, para no ceder a los eslóganes. Anticipar, para prepararse al reflujo. Invertir, para seguir presente a pesar de la volatilidad, calibrar los riesgos y preparar el después. En este equilibrio frágil reside la verdadera disciplina: ni entusiasmo ciego, ni prudencia excesiva, sino la paciencia de acompañar una transformación cuyos beneficios reales no aparecerán hasta que el tumulto se haya disipado. La inteligencia artificial, como todas las revoluciones que la precedieron, no seguirá una trayectoria rectilínea. Conocerá sus ilusiones, sus correcciones, sus excesos. Pero acabará remodelando nuestro mundo. Y quienes hayan sabido conjugar lucidez y exposición, disciplina y paciencia, estarán mejor posicionados para aprovechar, más allá del ruido actual, el verdadero valor que esta tecnología, aún imperfecta, terminará ofreciendo.

Para el inversor, la dificultad última no es identificar las tendencias ni siquiera anticipar las correcciones, sino mantenerse paciente. Resistir a los arrebatos, aceptar las demoras, soportar las fases de espera sin ceder a la tentación de actuar demasiado rápido: ahí se juega la verdadera prueba. Porque si la paciencia suele presentarse como una virtud simple, en realidad es la actitud más exigente —y la más rara— de la inversión.



Food for thoughts

El Bitcoin – entre burbujas, caídas y renacimientos constantes

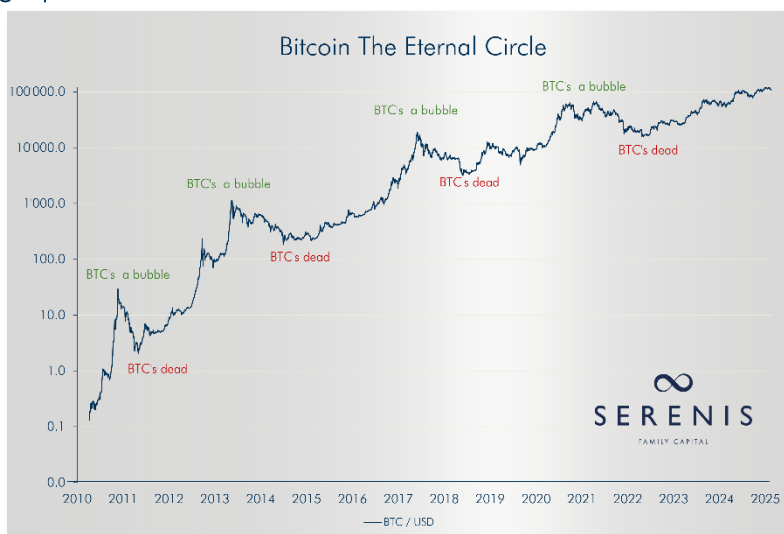
Desde su creación en 2009, Bitcoin ha generado reacciones extremas. Para algunos, no es más que una burbuja especulativa destinada a estallar; para otros, cada fuerte caída anuncia su muerte definitiva. Sin embargo, a pesar de los desplomes espectaculares y de los repetidos obituarios, Bitcoin ha seguido su camino. El gráfico a continuación ilustra perfectamente este patrón recurrente: fases de euforia seguidas de predicciones de desaparición, antes de que el ciclo vuelva a comenzar.

En quince años, el precio de Bitcoin ha pasado de valer apenas unos céntimos a alcanzar decenas de miles de dólares, atravesando correcciones del -70% al -80% en varias ocasiones. Cualquier otra clase de activo probablemente habría perdido toda credibilidad, pero Bitcoin siempre ha conseguido recuperarse.

Este comportamiento cíclico recuerda, a otra escala, la historia de los mercados financieros tradicionales. El S&P 500, por ejemplo, ha atravesado crisis mayores – la Gran Depresión, el estallido de la burbuja tecnológica, la crisis financiera de 2008 – pero su trayectoria a largo plazo ha seguido siendo ascendente. Los inversores que han sabido mirar más allá de la volatilidad a corto plazo han sido los grandes ganadores.

La diferencia esencial radica en la naturaleza del Bitcoin: es un neo-activo, sin flujos de caja, dividendos ni beneficios que permitan una valoración “fundamental” clásica. Su valor se basa en la adopción, la escasez programada (21 millones de unidades) y la confianza en su papel futuro – como reserva de valor, activo especulativo o incluso infraestructura monetaria. Esto hace que su trayectoria sea más incierta, pero también potencialmente más rica en oportunidades. A día de hoy, Bitcoin debe considerarse como una clase de activo en sí misma, sujeta a ciclos de volatilidad extrema, pero con un potencial de largo plazo que sus críticos han subestimado sistemáticamente.

El Bitcoin no está ni muerto ni es solo una burbuja. Es un activo en construcción, imprevisible, pero que merece – en su justa medida – un lugar en la reflexión de los inversores a largo plazo.

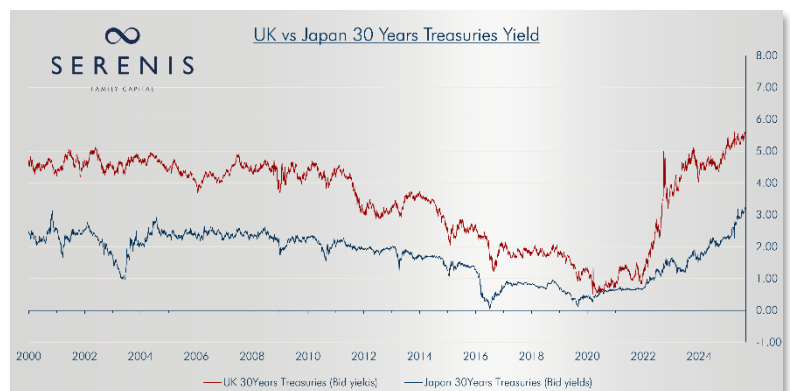
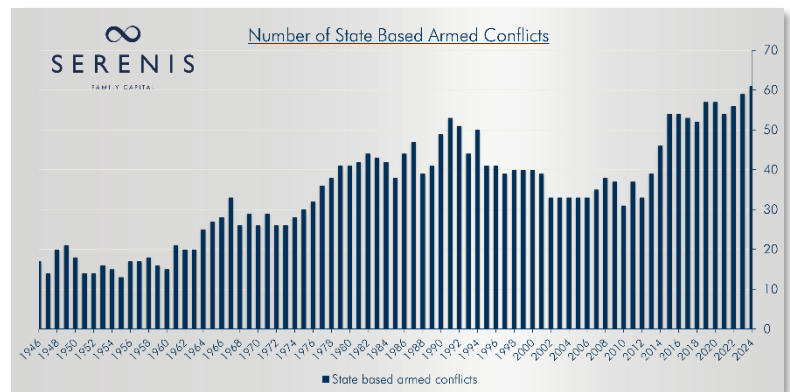
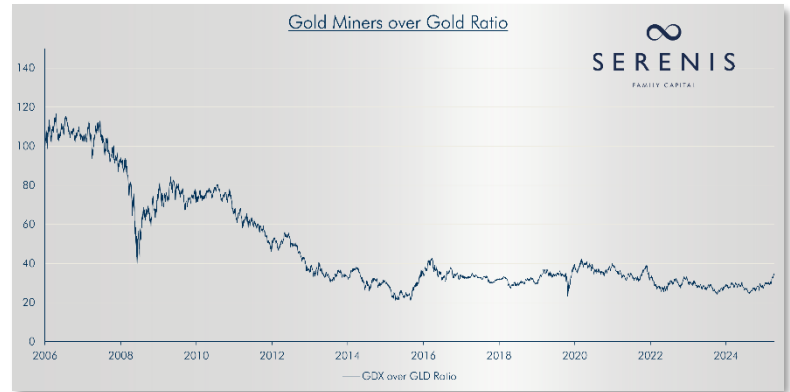


Tres gráficos

A pesar de su elevada sensibilidad a las variaciones del precio del oro, las compañías auríferas no han logrado superar al metal precioso en los últimos diez años. Sin embargo, sus márgenes operativos se han reforzado de manera notable, llegando en algunos casos a incrementarse hasta un 35 % en menos de tres años. Ante este repunte de rentabilidad, ¿se orientarán por fin los inversores de forma duradera hacia estas empresas, que podrían ofrecer más potencial que el propio metal amarillo?

Si bien las negociaciones para un acuerdo de paz en Ucrania apuntan a una posible resolución positiva, no pueden ocultar una realidad más sombría: el número de conflictos a nivel mundial sigue una trayectoria ascendente marcada desde hace cinco años. En este escenario, la carrera armamentista global está lejos de ser un fenómeno pasajero.

Aunque la mayoría de los bancos centrales han iniciado un ciclo de relajación monetaria desde hace varios meses, los bonos a muy largo plazo no han reaccionado como se esperaba. Tanto en el Reino Unido como en Japón, los rendimientos a 30 años han llegado incluso a superar sus niveles del año 2000. ¿Está el mercado enviando la señal de que la inflación a largo plazo sigue fuera de control? ¿O se trata más bien de una pérdida de confianza hacia unos gobiernos cuyos niveles de endeudamiento resultan cada vez más preocupantes?





*“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 08 40

info@serenis.ch

www.serenis.ch