



S E R E N I S

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicle

Septiembre 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Temporada desafiante, cama aparente y mercados concentrados

Septiembre ha desmentido su fama de «mala estacionalidad». Casi todas las clases de activos avanzaron al unísono —acciones, crédito, bonos soberanos e incluso criptoactivos— en un entorno sorprendentemente sereno.

Bajo esta superficie tranquila, emerge una señal clara: los metales preciosos se han llevado el protagonismo. Este retorno a lo tangible nunca es inocente. Refleja una inquietud latente, la de los inversores que buscan un anclaje cuando la promesa monetaria parece menos tranquilizadora. Los bancos centrales refuerzan sus reservas y los ahorradores les siguen: la demanda de “protección” vuelve a ocupar su lugar en las asignaciones.

Estas precauciones no surgen de la nada. En Estados Unidos, la amenaza de un bloqueo presupuestario se suma a una Reserva Federal que inicia el ciclo de flexibilización monetaria, aun cuando la economía no muestra signos evidentes de debilidad. Esta disonancia —política monetaria más laxa, valoraciones exigentes, rentabilidad por dividendo limitada y concentración extrema en unas pocas megacaps, especialmente ligadas a la IA— recuerda lo frágil que sigue siendo el equilibrio actual. La euforia tecnológica podría reajustarse bruscamente y arrastrar al conjunto del mercado.

Ante este contexto, la perspectiva a largo plazo invita a la humildad. El ratio Shiller PE, al igual que otros indicadores de valoración, sugiere que la disciplina en el punto de entrada y unas expectativas realistas sobre los beneficios son indispensables. Nuestra respuesta sigue siendo la misma: volver a los fundamentales —balances sólidos, visibilidad de los flujos de caja, gobernanza contrastada—, diversificar con inteligencia y calibrar la exposición a las megacaps frente al «resto del mercado».

Por último, en un mundo donde los ciclos se aceleran mientras las transformaciones estructurales se profundizan, es esencial alejarse del ruido del corto plazo. Este número propone tomar distancia, examinar los «pilares» del poder estadounidense y entender cómo se construye y se financia la resiliencia, con el fin de identificar, a largo plazo, las oportunidades que recompensan la paciencia y el discernimiento.



Comentarios del mes de septiembre

Este mes, los mercados desafiaron la reputación tradicionalmente negativa de septiembre. Las acciones mundiales continuaron su avance, impulsadas por la primera bajada de tipos de la Reserva Federal desde diciembre. La desaceleración del mercado laboral y el aumento del desempleo al 4,3% reforzaron la idea de que el banco central puede ahora priorizar el crecimiento, en detrimento de un control demasiado estricto de la inflación.

Al otro lado del Atlántico, los mercados mantuvieron su motor favorito: la tecnología. El apetito por el riesgo se reavivó, impulsando al Nasdaq un 5,4 % y al S&P 500 un 3,5 % durante el mes. El entusiasmo en torno a la inteligencia artificial se intensificó tras los resultados espectaculares de Oracle (+36 %), cuyas perspectivas en la nube superaron las expectativas, así como gracias a las nuevas asociaciones de OpenAI, que alimentan la idea de un ciclo de inversión prolongado en infraestructuras relacionadas con la IA.

En Europa, el incremento del Euro Stoxx 50 (+3,3 %) siguió la tendencia mundial, apoyado por los valores tecnológicos, mientras que los sectores más cíclicos, como la industria y el consumo discrecional, avanzaron de forma más moderada. Esta dinámica, sin embargo, no se extendió a Suiza, donde el índice SMI, dominado por gigantes farmacéuticos y de consumo básico, retrocedió un 0,3 %, lastrado por la debilidad de sus valores defensivos.

En Shanghái, el desempeño se mantuvo positivo, apoyado por los valores tecnológicos locales, que este mes se beneficiaron de las restricciones impuestas a Nvidia. A su estela, el índice CSI 300 recuperó niveles que no alcanzaba desde 2022.

Entre una inflación persistente, la ralentización del mercado laboral y la euforia tecnológica, todos los indicadores siguieron siendo favorables para el oro, que encadenó su segundo mes consecutivo de récords, superando la barrera de los 3.800 USD por onza (+11,9 % en el mes). Más allá del auge de los valores tecnológicos, este movimiento recuerda que la búsqueda de refugio sigue muy presente

Índices de Acciones	Valor	Mes	2025
S&P 500 (USA)	6 688	3.5%	13.7%
Nasdaq 100 (USA)	24 680	5.4%	17.5%
Euro Stoxx 50 (Europa)	5 530	3.3%	12.9%
SMI (Suiza)	12 109	-0.6%	4.4%
Nikkei 225 (Japón)	44 933	5.2%	12.6%
CSI 300 (China)	4 641	3.2%	17.9%
Monedas	Valor	Mes	2025
EUR/USD	1.173	0.4%	13.3%
USD/CHF	0.796	-0.5%	-12.2%
EUR/CHF	0.935	-0.1%	-0.6%
GBP/USD	1.345	-0.4%	7.4%
USD/JPY	147.900	0.6%	-5.9%
Índices de renta fija		Mes	2025
Gobierno USA		0.8%	5.4%
US Corporate IG		1.5%	6.9%
US Corporate HY		0.8%	7.2%
Gobierno UE		0.4%	-0.2%
UE Corporate IG		0.4%	2.2%
UE Corporate HY		0.4%	4.2%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2025
Oro	3 859	11.9%	47.0%
Petróleo	67	-1.6%	-10.2%
Bitcoin	114 641	6.3%	22.3%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2025
Tasa USA 10 años	4.15%	-0.08%	-0.42%
Tasa Alemania 10 años	2.71%	-0.01%	0.34%
Desempleo US	4.3%	0.1%	0.1%
Índice de volatilidad (VIX)	16.3	0.9	-1.1



Nuestro posicionamiento actual

El mes de septiembre de 2025 estuvo marcado por la primera reducción de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, una decisión motivada principalmente por la desaceleración del mercado laboral. Las últimas estadísticas estadounidenses mostraron una creación modesta de 22.000 empleos, muy por debajo de las previsiones (75.000). La tasa de desempleo aumentó ligeramente hasta el 4,3 %.

A pesar de estas señales de debilidad en el empleo, el consumidor estadounidense sigue mostrando fortaleza, como lo demuestran las sólidas ventas minoristas del mes. En este contexto, la inflación continúa por encima del objetivo del 2 % fijado por la Fed, con el indicador preferido del banco central (Core PCE) estable en el 2,9 %.

¿Estamos viviendo un escenario “Goldilocks”, esa situación económica ideal en la que el crecimiento es suficiente para sostener los beneficios empresariales sin generar una inflación excesiva ni provocar un endurecimiento monetario abrupto? Sea como fuere, los inversores se beneficiaron de un entorno financiero favorable, con todas las clases de activos en positivo —acciones, bonos, metales preciosos, entre otros— desafiando la estacionalidad históricamente negativa de septiembre.

A pesar de este optimismo general, el comité de inversión adoptó un enfoque prudente, manteniendo una sobreponderación significativa en liquidez con el fin de poder aprovechar futuras oportunidades. Además, se decidió mantener una posición negativa en el segmento de renta fija de alto rendimiento, dado el nivel históricamente bajo de los diferenciales. En la parte de renta variable, el comité ajustó la exposición europea a un nivel neutro tras su reciente bajo rendimiento frente a los índices estadounidenses.

Esta cautela refleja los riesgos que identificamos a medio plazo: valoraciones excesivas, rendimientos exponenciales en la inteligencia artificial y una expansión fiscal y presupuestaria estadounidense difícil de sostener. Por otro lado, el escenario “Goldilocks” presenta fragilidades: bajar los tipos de interés mientras la economía solo se desacelera moderadamente podría provocar un sobrecalentamiento y un repunte descontrolado de la inflación.

En la cartera satélite, nuestros temas de “strategic focus” brillaron, con un rendimiento global cercano al +10 %. La plata y el platino subieron un 14 % y un 17 % respectivamente, impulsados por el oro, que registró su mejor mes de 2025 (+11 %). Las perspectivas de paz en Gaza no redujeron el atractivo de los valores de defensa (+12 %), confirmando su carácter estructural. Finalmente, el bitcoin también destacó, con un avance de aproximadamente un 6 %.

El comité validó además un nuevo tema titulado “USD Debasement”, que integra deuda emergente en moneda local como cobertura frente a la depreciación estructural del dólar.



La búsqueda de nuevas temáticas de inversión continúa: el comité decidirá el próximo mes sobre la oportunidad de revalorizar sectores tradicionales “value”, como la energía —a menudo subestimada— o los servicios públicos, para beneficiarse del aumento anticipado de las tarifas eléctricas en Estados Unidos.

Por último, emerge un nuevo tema centrado en los activos estratégicos estadounidenses, en línea con el refuerzo de la soberanía nacional bajo la administración Trump y el objetivo de asegurar las cadenas de suministro críticas.

La diversificación y la selectividad siguen siendo los principios fundamentales que guían la gestión del riesgo, al tiempo que permiten aprovechar las oportunidades que puedan surgir en las próximas semanas.

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
<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
<i>USD Debasement</i>		
- Emerging debt	2.50%	30.09.2025
		Balanced USD Portfolio



Los siete pilares de la resiliencia estadounidense

« America will soon be greater, stronger, and far more exceptional than ever before »

*Presidente D.J. Trump, discurso inaugural, 20 de enero 2025
Washington D.C, USA*

4 de marzo de 1933, Washington. Bajo una lluvia helada que empapaba el Mall y hacía ondear las banderas, Franklin Delano Roosevelt pronunciaba su primer discurso inaugural ante una multitud inquieta. Estados Unidos atravesaba entonces la mayor crisis económica de su historia: los bancos se derrumbaban uno tras otro, privando a los ahorradores de sus depósitos; la agricultura del Medio Oeste se hundía en la ruina, y millones de estadounidenses hacían fila frente a los comedores sociales. La propia capital, habitualmente animada, ofrecía aquel día la imagen de un país al borde de la asfixia. Los rostros de la multitud reflejaban menos entusiasmo que preocupación, menos fervor que la expectativa de un despertar. Fue en ese clima cuando Roosevelt pronunció una frase que pasaría a la historia: «The only thing we have to fear is fear itself».

Aquellas palabras no pretendían borrar la crisis con un golpe de retórica; apuntaban más profundo. Tocaban lo esencial: romper la parálisis psicológica, restaurar un mínimo de confianza colectiva, recordar que una nación no se define por la magnitud de sus debilidades, sino por su capacidad de transformarlas en energía para la acción.

El New Deal que siguió fue, sin duda, un conjunto de reformas económicas y sociales, pero sobre todo fue un acto de psicología nacional. Al electrificar valles enteros, reactivar los bancos y devolver el empleo a los desempleados, Roosevelt demostró que la fuerza de Estados Unidos no se medía por la ausencia de crisis, sino por su facultad para superarlas e integrarlas en una trayectoria de renovación.

Desde comienzos del siglo XX, cada vez que el suelo se ha resquebrajado bajo los pies de las grandes potencias —guerras mundiales, depresión, reconstrucción de posguerra, choques energéticos y monetarios, crisis financieras o pandemias—, Estados Unidos ha sabido, más que ningún otro, convertir la ruptura en ventaja y salir reforzado.

Desde 2020, hemos entrado en una nueva etapa adornada con múltiples etiquetas —desglobalización, regionalización, multipolaridad, nueva guerra fría—, pero más allá de la semántica, lo esencial es comprender qué mecanismos han permitido a Estados Unidos afrontar esos choques, reciclar sus debilidades en palancas y, la mayoría de las veces, emerger más poderoso.

Nuestra ambición es identificar estos mecanismos, precisar las condiciones que los activan y medir su vigor actual; porque, una vez clarificados, iluminan oportunidades para el inversor a largo plazo, mejor preparado para asignar capital con disciplina, paciencia y sentido del tiempo.

Para comprender mejor esta capacidad de resiliencia, utilizamos el concepto de «pilares» como marco analítico. No se trata de una noción teórica, sino de una herramienta para identificar, organizar y conectar las fuerzas que permiten a Estados Unidos atravesar las crisis y salir fortalecido. Este enfoque ofrece una lectura más estructurada de su poder:



ayuda a distinguir lo que pertenece a fundamentos profundos de lo que resulta de decisiones recientes, y a evaluar si estos resortes siguen activos hoy.

El primer pilar, y sin duda el más estructurante, sigue siendo la geografía. Rodeados por dos océanos que los protegen de las amenazas exteriores, los Estados Unidos poseen una profundidad territorial y una continuidad continental que les otorgan una autonomía estratégica excepcional. Su mercado interno funciona como un espacio integrado, vasto y coherente, donde la circulación de bienes, ideas y capitales se realiza sin obstáculos significativos. A ello se suma una constante histórica: la Doctrina Monroe, que desde el siglo XIX consagró la voluntad estadounidense de considerar todo el continente como su zona natural de influencia. Esta posición permitió a Estados Unidos asegurar su entorno inmediato, limitar las injerencias externas y proyectar su poder hacia el exterior sin temor por su retaguardia. En un mundo nuevamente atravesado por tensiones geopolíticas y cuestionamientos al comercio global, esta configuración geográfica y estratégica otorga a Estados Unidos una ventaja de estabilidad y de maniobra que ni la Europa fragmentada ni la China constreñida por sus estrechos marítimos pueden igualar verdaderamente.

A esta base geográfica se añade un segundo factor decisivo: la demografía. Siempre ha sido para Estados Unidos una fuente de vitalidad, impulsada tanto por una natalidad relativamente elevada como por un uso selectivo y pragmático de la inmigración. En un mundo donde casi todas las economías desarrolladas afrontan un declive demográfico estructural, esta combinación confiere a América una ventaja estratégica mayor. Aunque la natalidad tiende a disminuir, la capacidad del país para atraer, integrar y movilizar talentos provenientes del exterior sigue siendo incomparable. Si logra regular estos flujos y convertir la inmigración en un instrumento de política económica más que en un motivo de fractura política, Estados Unidos podría volver a transformarla en un poderoso motor de renovación —humana, tecnológica y cultural—. Europa, por el contrario, permanece paralizada por sus contradicciones internas, incapaz de transformar la inmigración en una fuerza colectiva, mientras que China, envejecida, ve cerrarse la ventana demográfica que había sustentado su ascenso.

El tercer pilar reside en la riqueza material del territorio estadounidense y en la capacidad única del país para ponerla en valor. Estados Unidos dispone de un conjunto de recursos naturales extraordinarios: vastas tierras agrícolas entre las más productivas del mundo, abundancia de minerales estratégicos, considerables reservas de hidrocarburos y, sobre todo, una notable aptitud para explotar estos recursos gracias a la innovación y al espíritu empresarial. La revolución del shale constituye el ejemplo más emblemático: en apenas una década, Estados Unidos se convirtió en el primer productor mundial de petróleo y gas, recuperando su autonomía energética y la capacidad de exportar a gran escala. En un mundo donde la energía vuelve a ser un arma estratégica, este dominio transforma profundamente el equilibrio global. Mientras Europa sigue dependiendo de sus suministros externos y China permanece vulnerable a sus rutas marítimas, Estados Unidos puede estabilizar su economía, alimentar a su población, apoyar a sus aliados y ejercer una considerable influencia geopolítica gracias a sus excedentes energéticos y agrícolas. Este vínculo íntimo entre recursos, innovación y poder ilustra uno de los resortes más constantes de la resiliencia estadounidense.



A estos pilares estructurales se han sumado, más recientemente, pilares contruidos: el dólar, la tecnología, la fuerza militar reinventada y la voluntad recuperada. Estas dimensiones no provienen de la naturaleza, sino de la decisión y la acción. El dólar, mucho más que una simple moneda, encarna el eje central del poder estadounidense: combustible del financiamiento global, palanca de influencia y columna vertebral de la confianza internacional. A pesar de algunas iniciativas de desdolarización, la mayoría de las deudas, contratos y reservas mundiales siguen denominados en dólares, perpetuando su papel como pilar del sistema financiero internacional. Este privilegio concede a Estados Unidos un margen excepcional para financiar sus déficits, absorber los choques y utilizar su divisa como arma geopolítica, como demostró el episodio de las sanciones contra Rusia. Sin embargo, esta dominación no es estática: ante las transformaciones digitales, Washington acelera la adaptación de su estrategia, apostando por las stablecoins y el debate sobre el dólar digital para preservar y reinventar la centralidad de su moneda, asegurando que el mundo siga girando en torno a este eje monetario en el siglo XXI.

La innovación constituye, sin duda, el pilar más revelador de la resiliencia estadounidense. Más que un simple reservorio de descubrimientos es un sistema completo donde la idea, el capital y la ejecución se articulan sin interrupciones. Estados Unidos ha construido un ecosistema único, capaz de transformar rápidamente la investigación en aplicación y la experimentación en ventaja competitiva. Universidades, capital de riesgo, laboratorios públicos, empresas tecnológicas y el mercado interno interactúan en un ciclo continuo de innovación y ejecución. Los GAFAM son su escaparate, pero la verdadera fuerza reside en la capacidad del país para integrar la innovación privada al servicio de objetivos públicos, alineando política industrial, defensa e investigación. El auge de la inteligencia artificial lo ilustra claramente: Estados Unidos invierte masivamente en el sector, apoyándose en una red de aliados que poseen tecnologías críticas —ASML en los Países Bajos para la litografía, Japón para materiales y componentes, Taiwán para la fabricación avanzada—. Por su peso político, financiero y cultural, logra transformar estas cooperaciones en extensiones de su poder. En un mundo donde la frontera entre tecnología y soberanía se diluye, esta capacidad de innovar y desplegar más rápido que los demás sigue siendo uno de los resortes esenciales de la superioridad estadounidense.

El pilar militar permanece en el corazón del poder estadounidense, pero hoy se reconfigura bajo un doble imperativo: recentrar y modernizar. El desafío ya no es solo mantener el primer ejército del mundo mediante el gasto, sino redefinir el uso de la tecnología y la forma de proyectar la potencia. La integración del ámbito digital, la inteligencia artificial, la robótica y los sistemas autónomos está transformando la planificación estratégica y la conducción de las operaciones. El objetivo es consolidar una superioridad cualitativa indiscutida y preservar una capacidad de proyección global basada en la innovación, la coordinación y el dominio tecnológico. La Marina estadounidense es la expresión más visible de ello: la primera del mundo garantiza el control de los mares, la seguridad de las rutas comerciales y la capacidad de intervención en todos los océanos, lo que le confiere un papel central en la estabilidad del sistema internacional. Este poder naval, apoyado en una red de alianzas sin equivalente en densidad, garantiza a Estados Unidos una libertad de acción inigualable. En un entorno donde la frontera entre poder militar y avance



tecnológico se difumina, América está reinventando su aparato de defensa, no para reducirlo, sino para hacerlo más integrado, más ágil y coherente con la proyección geopolítica que busca mantener en el siglo XXI.

Finalmente, el último pilar, más abstracto, pero sin duda el más decisivo, reside en la voluntad. No es una institución ni un recurso medible, sino una energía colectiva, una cultura de la acción que atraviesa toda la historia estadounidense. Se manifiesta en esa capacidad para decidir con rapidez, movilizar ampliamente y transformar una crisis en un proyecto. En los momentos de ruptura, Estados Unidos no se paraliza: se adapta, experimenta, reorienta, con la convicción profunda de que toda debilidad puede convertirse en una palanca cuando se enfrenta de manera directa. Esa voluntad es a la vez política, económica y cultural: une al Estado, a la empresa y a la sociedad en un mismo reflejo — actuar. Las grandes políticas de reindustrialización, relocalización e inversión en infraestructuras son hoy su expresión más visible. No reflejan un repliegue, sino una reafirmación del poder de actuar. En el fondo, la fuerza de América no es un hecho adquirido, sino un impulso: una creencia activa de que la voluntad precede a la solución.

Este sistema de pilares, algunos inmutables y otros contruidos, explica por qué Estados Unidos aparece hoy en una posición relativa más sólida que sus rivales. Europa, desprovista de profundidad estratégica y fragmentada por sus divisiones políticas, a menudo se limita a sufrir los choques. China, enfrentada a su demografía, su dependencia energética y la incertidumbre geopolítica, debe gastar una enorme cantidad de energía para mantener sus frágiles equilibrios. Las potencias emergentes carecen de escala y siguen expuestas a crisis financieras o políticas recurrentes. América, en cambio, combina herencia y voluntarismo. Dispone de ventajas estructurales que nadie puede arrebatarse, pero no se conforma con contemplarlas: las completa, las refuerza y las prolonga mediante políticas activas. De este modo, demuestra que su poder no reside solo en lo que posee, sino en lo que decide hacer con ello.

Sería ingenuo ceder a un optimismo hollywoodense e imaginar una América sin fisuras. El país enfrenta desafíos profundos que pesan sobre su cohesión y su trayectoria a largo plazo. La polarización política erosiona la confianza en las instituciones y debilita la continuidad de las decisiones estratégicas. Las desigualdades de ingresos y patrimonio alcanzan niveles históricos, alimentando una sensación de fractura social y de desconfianza hacia las élites. El sistema educativo, antaño motor de movilidad social e innovación, revela fuertes disparidades entre Estados y clases sociales, mientras que los costos de salud, exorbitantes, constituyen un lastre estructural para hogares y empresas. Las infraestructuras —símbolo del dinamismo estadounidense del siglo XX— se han degradado parcialmente: puentes envejecidos, redes eléctricas frágiles y sistemas de transporte o distribución de agua que requieren inversiones masivas. A ello se suma un endeudamiento federal colosal, que plantea dudas sobre la sostenibilidad fiscal y la capacidad del país para mantener una política expansiva en caso de crisis prolongada. Finalmente, persisten ciertas dependencias, en particular en minerales críticos indispensables para las tecnologías del futuro, cuya producción interna sigue siendo insuficiente.



Estas debilidades son reales y nadie puede negarlas. Recuerdan que la potencia estadounidense no es un bloque homogéneo, sino una arquitectura atravesada por tensiones y contradicciones. Pero —y aquí reside el núcleo del análisis— esas vulnerabilidades no anulan las fortalezas identificadas: coexisten con siete pilares de poder que, combinados, otorgan a Estados Unidos una ventaja comparativa sin equivalente. El desafío no es idealizar, sino reconocer objetivamente que, en un mundo fragmentado, donde cada uno enfrenta sus propias fragilidades, América conserva una capacidad única para transformar sus desafíos en motores de resiliencia.

El inversor informado debe leer esta trayectoria no como una retórica, sino como una estrategia. Los campeones nacionales estadounidenses —en semiconductores, energía, defensa, infraestructuras digitales y materias primas críticas— se benefician de un ecosistema de innovación excepcional y de un apoyo político explícito destinado a corregir las fragilidades sistémicas. El CHIPS Act, con sus inversiones masivas en Intel, Micron o TSMC Arizona, simboliza esta reconquista industrial y la búsqueda de soberanía tecnológica. En materias primas críticas, el Defense Production Act y los programas federales de apoyo a MP Materials o Albemarle reflejan la voluntad de reforzar la autonomía mineral frente a la dependencia china. Esta articulación entre pilares heredados y pilares construidos —recursos, tecnología, voluntad política— abre para el inversor una ventana poco frecuente: capitalizar en un crecimiento selectivo, soberano y real, anclado en el fortalecimiento de los fundamentos mismos del poder estadounidense.



Food for thought

Todo el mundo coincide en afirmarlo: las valoraciones bursátiles actuales, impulsadas por el sector de la inteligencia artificial, han alcanzado niveles excepcionalmente elevados. En este contexto, un indicador a menudo pasado por alto por los inversores privados vuelve a captar la atención: el Shiller P/E ratio, también conocido como CAPE ratio (Cyclically Adjusted Price to Earnings). Este ratio mide cuánto paga hoy un inversor por un dólar de beneficio medio obtenido durante los últimos diez años, ajustado por la inflación.

En otras palabras, a diferencia del P/E clásico, no se trata de un indicador de corto plazo, sino de una medida estructural de la valoración del mercado. Permite suavizar los efectos de los distintos ciclos económicos y evaluar si el mercado está caro o barato desde una perspectiva de largo plazo.

Desde 1880, la evolución del CAPE ratio ha puesto de relieve episodios significativos: alcanzó niveles extremos antes de las grandes correcciones de 1929 (32,5) y de 2000 (44,2). Hoy se sitúa en torno a 39,5, mientras que su media histórica ronda 17. En otras palabras, el mercado estadounidense cotiza actualmente a más del doble de su valoración media de largo plazo.

¿Debe interpretarse esto como una señal de optimismo excesivo, de euforia o incluso de una burbuja impulsada por la inteligencia artificial? Un nivel elevado del Shiller P/E no anticipa necesariamente un colapso inminente, pero sí sugiere que los rendimientos futuros podrían ser inferiores a la media histórica. Desde un punto de vista empírico, los periodos en que el ratio superaba 30 solían ir seguidos de rentabilidades bursátiles modestas o incluso decepcionantes.

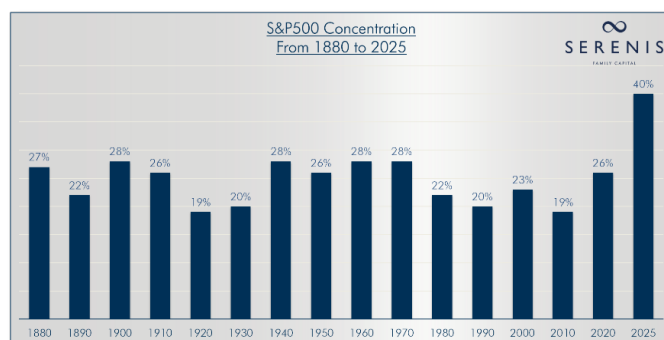
No obstante, el contexto actual invita a matizar esta lectura. La revolución tecnológica vinculada a la inteligencia artificial podría generar aumentos significativos de productividad y eficiencia, mientras que las políticas fiscales expansivas y la abundancia de liquidez siguen alimentando —e incluso justificando— valoraciones elevadas.

Así, los niveles actuales no anuncian necesariamente el final del ciclo alcista, pero sí exigen disciplina, selectividad y una gestión rigurosa del riesgo. Más que nunca, es necesario mantener la cabeza fría, diversificar con inteligencia y ajustar las estrategias de inversión a un entorno de mercado en el que el entusiasmo podría transformarse rápidamente en prudencia.

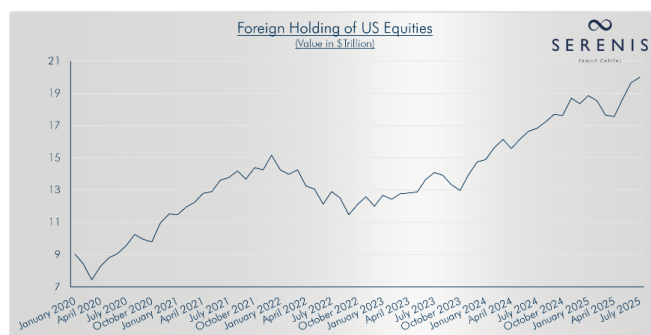


Tres gráficos

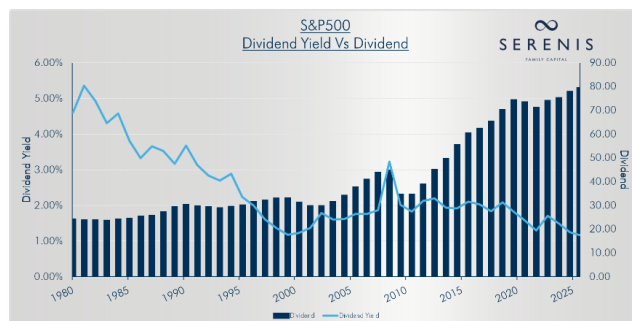
El dominio de las diez mayores capitalizaciones estadounidenses no deja de impresionar: representan ya casi el 40 % del S&P 500, un récord histórico, cuando los máximos anteriores nunca habían superado el 20 %. Esta concentración se ha intensificado con la ola de inteligencia artificial, que ha impulsado a Nvidia por encima de los 4 billones de dólares. Para algunos, se trata de un cambio estructural sustentado en beneficios extraordinarios; para otros, un eco de los excesos del pasado, recordando que, como decía Mark Twain, «la historia no se repite, pero rima a menudo».



La recomposición geopolítica se ha intensificado tras el «Liberation Day» de Donald Trump y el regreso de los aranceles aduaneros. Mientras el dólar ha perdido un 12 % frente al euro desde enero y los Treasuries sufren por un endeudamiento creciente, las acciones estadounidenses mantienen un atractivo intacto: los inversores extranjeros poseen más de 20 billones de dólares, un récord absoluto. Impulsado por resultados empresariales sólidos y por el miedo a quedarse fuera de la ola de la inteligencia artificial, el mercado estadounidense sigue siendo excepcional, aunque quizá en una prórroga. ¿Se trata de una prórroga efímera?



Históricamente, los dividendos han representado entre el 30 % y el 40 % de los rendimientos bursátiles a largo plazo. Sin embargo, el rendimiento por dividendo en Estados Unidos apenas alcanza el 1,16 %, un mínimo sin precedentes en décadas, a pesar del aumento constante de los importes distribuidos. En el pasado, los puntos de entrada más atractivos coincidían con rendimientos superiores al 2,5 % – 3 %. Sin caer en el alarmismo, esta debilidad sugiere que el potencial de rentabilidad a medio plazo podría resultar ahora más limitado.



One last thing

En Serenis, cada incorporación marca una nueva etapa en la historia que escribimos colectivamente. Creemos que una casa de inversión se construye tanto a través de las convicciones que defiende como de las personalidades que la encarnan. Acoger a un nuevo colaborador significa ampliar nuestra visión y reforzar nuestra capacidad para acompañar a nuestros clientes con precisión, exigencia e independencia.

Con este espíritu damos la bienvenida a Marco Pacheco, quien se une a Serenis como Managing Director. Nacido en Costa Rica y establecido en Suiza desde hace casi veinticinco años, Marco ha construido una carrera guiada por la curiosidad, el rigor y un profundo compromiso con ofrecer asesoramiento de inversión imparcial. Antes de incorporarse a Serenis, desempeñó varios cargos directivos en gestión de activos y asesoramiento patrimonial, especialmente en Mirabaud & Cie, JP Morgan Suisse y Crédit Suisse, acompañando a familias de América Latina y Europa.

Su llegada a Serenis se inscribe en una dinámica de crecimiento controlado y en la continuidad de un proyecto empresarial basado en la independencia, la transparencia y la transmisión de conocimientos. Su experiencia internacional, su visión estratégica y su cercanía con las familias a las que asesora encarnan plenamente el espíritu de la firma: ofrecer un asesoramiento exigente, humano y orientado al largo plazo.



Licenciado en Economía y Finanzas por la Universidad de Costa Rica y por HEC Lausanne, Marco posee las certificaciones CAIA y CWMA, y ha completado programas avanzados en el MIT y el IMD, reflejando una curiosidad intelectual constante y una marcada inclinación hacia la innovación.





*“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