

WEBINAR

Barcelona, 21 de enero de 2025



2025: El año de la gran divergencia

Sr. David Cano, Socio de Analistas Financieros Internacionales (AFI) y Director General de AFI Inversiones Globales, SGIC.

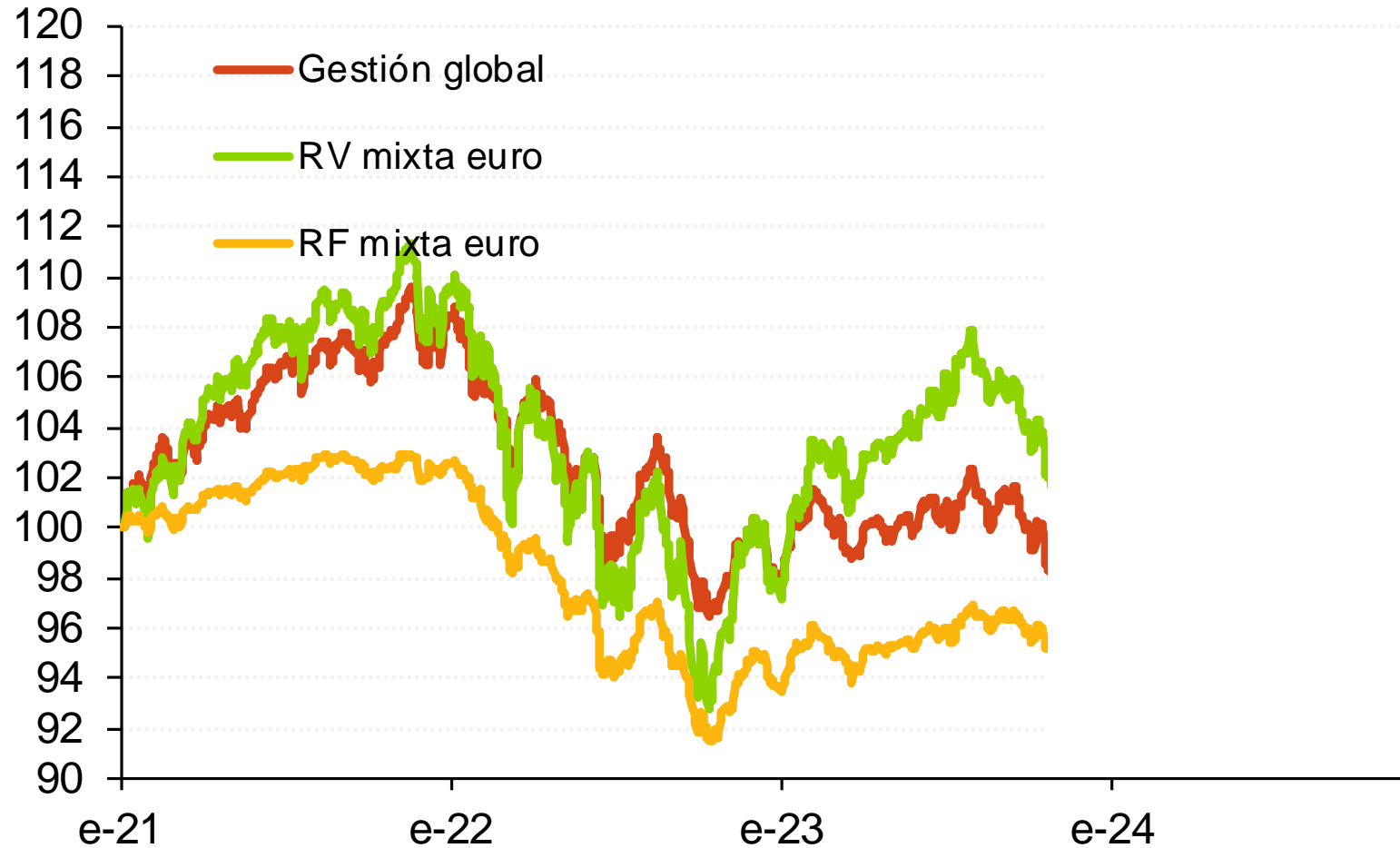
2025: el año de la gran divergencia



David Cano
Socio de Afi
cano@afi.es
21 de enero de 2025

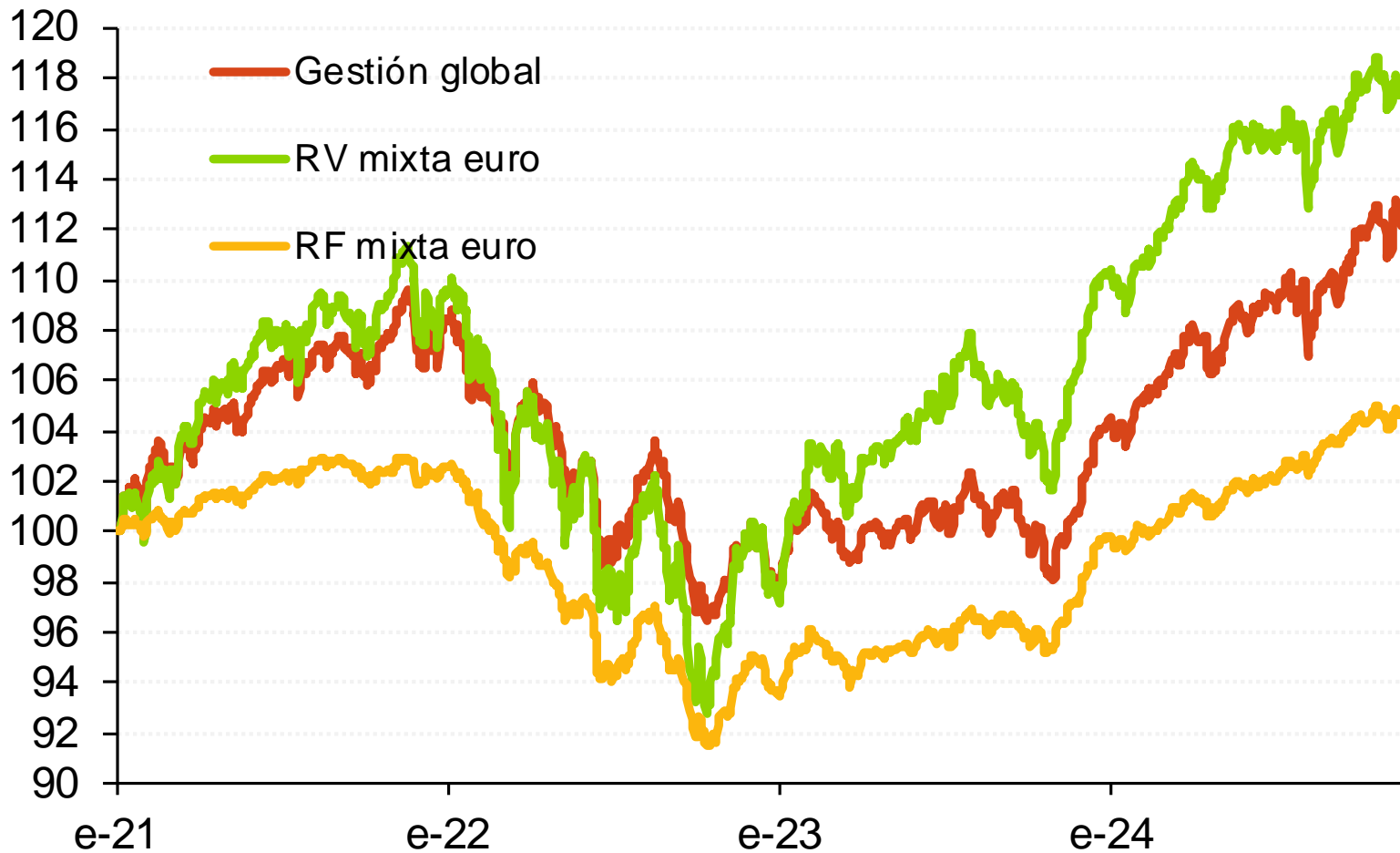
Hasta octubre de 2023, tuvimos una negativa evolución de los mercados financieros...

Evolución de índices Afi de fondos de inversión



... pero desde entonces hemos asistido a una clara recuperación.

Evolución de índices Afi de fondos de inversión



2024: un año mejor de lo esperado.

Saldo en 2024 de los índices Afi de fondos de inversión

Categoría	2024	Categoría	2024	Categoría	2024
RV Turquía	38,2%	RV industria e infraestructuras	9,7%	Garantizado rendimiento variable	3,9%
RV financieros	32,9%	RV mixta internacional	9,7%	RF corporativa investment grade	3,7%
RV EEUU	27,0%	Fondos de inversión libre	9,1%	RF corto euro	3,6%
RV Tecnología	25,4%	Materias primas	9,0%	Monetarios EUR	3,5%
RV Telecomunicaciones	22,9%	RF Subordinada	8,7%	Garantizado RF y obj. rentab. no ge	3,4%
RV Taiwan	22,2%	RF RMB	8,6%	RF deuda pública USD	3,3%
RV Vietnam	22,0%	RF emergentes corporate	8,1%	RV small and mid cap Europa	3,3%
RV India	21,5%	Gestión global	8,0%	RF global	3,3%
RV consumo	21,1%	RF HK	7,8%	RV Suiza	3,3%
RV Robótica	18,8%	RV Euro	7,6%	RF largo euro	2,8%
RV China	16,8%	RF corto USD	7,5%	Monetarios internacional	2,7%
RV small and mid cap EEUU	16,1%	RF emergentes de moneda fuerte	7,4%	RF GBP	2,7%
RV global	15,7%	RV Australia	7,3%	RV Noruega	2,7%
RV Impacto Global	15,5%	RF corporativa high yield	7,3%	RV sector inmobiliario	2,3%
RV small and mid cap global	15,5%	RV mixta euro	7,2%	RV Indonesia	2,2%
RV Sudáfrica	15,3%	RV Cambio Climático	7,2%	RV energía	2,0%
RV Japón	15,1%	Gestión alternativa	7,1%	RF deuda pública global	1,8%
RV emergentes asia y oceania	15,0%	RV Tailandia	7,1%	RF inflación	1,5%
RV Asia	14,2%	RV Europa	6,2%	RF deuda pública EUR	1,4%
RV Grecia	13,5%	RF emergentes global	5,9%	RV Francia	0,9%
RV megatendencias globales	13,5%	RF mixta internacional	5,8%	RF CHF	-0,7%
RV Italia	12,5%	RF Convertibles	5,7%	RF emergentes de moneda local	-1,0%
RV Holanda	12,0%	RF mixta euro	5,1%	RF SEK	-1,3%
RV emergentes global	11,9%	RV materias primas	4,9%	RF NOK	-2,5%
RV España	11,7%	RF corporativa global	4,8%	RF JPY	-4,4%
Monetarios USD	10,8%	RV Utilities	4,7%	RV autos	-5,5%
RV emergentes Europa del Este	10,2%	RV sanidad y biotecnología	4,7%	RV Corea	-13,7%
RV emergentes MENA y África	10,1%	Retornos absolutos conservadores	4,7%	RV México	-20,7%
RV Agua	10,1%	RV Alemania	4,5%	RV emergentes Latinoamérica	-21,0%
RV Reino Unido	9,9%	RF largo USD	4,2%	RV Brasil	-27,8%
Monetario GBP	9,8%	RV Suecia	3,9%		




Mejor, incluso, que 2023...

Saldo en 2023 de los índices Afi de fondos de inversión

Categoría	2023	Categoría	2023	Categoría	2023
RV Grecia	36,0%	RV CHF	10,8%	Garantizado RF y obj. rentab. no gæ	4,1%
RV Robótica	35,4%	Fondos de inversión libre	10,5%	RV emergentes MENA y África	4,0%
RV México	35,2%	RV small and mid cap Europa	10,2%	RF global	3,8%
RV Tecnología	32,8%	RV Suecia	9,8%	Garantizados parciales	3,7%
RV Taiwan	25,3%	RV Cambio Climático	9,1%	RF inflación	3,1%
RV emergentes Latinoamérica	25,1%	RV mixta internacional	8,7%	Monetarios EUR	3,0%
RV Italia	24,9%	RV Reino Unido	8,6%	RV Turquía	2,9%
RV autos	23,6%	RV sector inmobiliario	8,6%	Retornos absolutos conservadores	2,9%
RV España	22,5%	RF emergentes de moneda local	8,5%	RF corto USD	2,7%
RV Brasil	22,1%	RF GBP	8,4%	Monetarios USD	2,3%
RV EEUU	21,1%	RV Impacto Global	7,4%	RF emergentes corporate	2,1%
RV consumo	19,2%	RF corporativa high yield	7,3%	RF deuda pública USD	1,2%
RV financieros	19,1%	Gestión global	6,9%	RV industria e infraestructuras	1,1%
RV India	18,3%	RF mixta euro	6,8%	RF largo USD	0,9%
RV Francia	18,1%	RF Subordinada	6,7%	RF deuda pública global	0,8%
RV Vietnam	17,3%	RF mixta internacional	6,5%	RV sanidad y biotecnología	0,7%
RV Euro	17,0%	Monetario GBP	6,5%	RV materias primas	0,2%
RV emergentes Europa del Este	16,8%	RF largo euro	6,3%	RV Asia	0,0%
RV global	15,5%	RF deuda pública EUR	6,2%	Monetarios internacional	-0,1%
RV Telecomunicaciones	15,4%	RF corporativa investment grade	6,1%	RV Indonesia	-0,1%
RV Japón	14,9%	RF corporativa global	6,0%	RV emergentes asia y oceania	-0,2%
RV Europa	14,7%	RV Australia	6,0%	RF HK	-0,3%
RV Holanda	14,2%	RF SEK	5,2%	RV energía	-0,6%
RV megatendencias globales	13,9%	RF Convertibles	5,2%	RV Utilities	-1,2%
RV mixta euro	13,7%	RV Noruega	5,1%	RV Sudáfrica	-1,9%
RV Agua	13,5%	RV emergentes global	5,0%	RF RMB	-1,9%
RV Alemania	13,3%	RF emergentes de moneda fuerte	4,9%	RF JPY	-2,6%
RV small and mid cap EEUU	13,0%	RF emergentes global	4,6%	RF NOK	-3,2%
RV small and mid cap global	11,7%	Garantizado rendimiento variable	4,5%	Materias primas	-8,4%
RV Suiza	11,2%	Gestión alternativa	4,5%	RV Tailandia	-15,4%
RV Corea	11,2%	RF corto euro	4,2%	RV China	-18,6%

... salvo en RF Mixto euro y RV Mixto euro por la peor evolución del Eurostoxx...

Saldo anual de los índices Afi de fondos de inversión

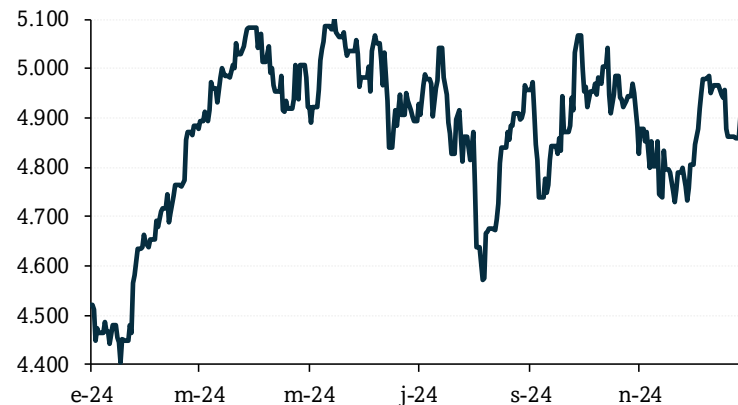
Categoría	2023		Categoría	2024
RF global	3,8%		RF global	3,3%
RF mixta euro	6,8%		RF mixta euro	5,1%
RF mixta internacional	6,5%		RF mixta internacional	5,8%
Gestión Global	6,9%		Gestión Global	8,0%
RV mixta euro	13,7%		RV mixta euro	7,2%
RV mixta internacional	8,7%		RV mixta internacional	9,7%
RV global	15,5%		RV global	15,7%

... muy lastrado por el CAC francés, mientras que el S&P 500 ha estado muy impulsado por L7M.

Revalorización de los índices bursátiles desde diferentes fechas

	Último	05/08/2024	31/12/2023	31/12/2022		Último	05/08/2024	31/12/2023	31/12/2022
MSCI ACWI	841,3	10,4%	15,7%	39,0%	Polonia	79.577,3	0,8%	1,4%	38,5%
MSCI World	3.707,8	10,9%	17,0%	42,5%	Rusia	3.123,4	0,0%	0,8%	45,0%
MSCI Emerging	1.075,5	5,8%	5,1%	12,5%	Turquía	9.830,6	-0,6%	31,6%	78,4%
Frontier	2.318,3	3,2%	2,4%	10,5%	CSI 300	3.934,9	17,7%	14,7%	1,6%
S&P 500	5.881,6	13,4%	23,3%	53,2%	Sensex	78.139,0	-0,8%	8,2%	28,4%
Nasdaq	19.310,8	19,2%	28,6%	84,5%	Hang Seng	20.060,0	20,1%	17,7%	1,4%
S&P 600	1.408,2	7,8%	6,8%	21,7%	Kospi	2.399,5	-1,7%	-9,6%	7,3%
S&P Equal Wei.	7.100,8	7,6%	10,9%	23,7%	Malasia	1.642,3	6,9%	12,9%	9,8%
Russell 2000	2.230,2	9,4%	10,0%	26,6%	Tailandia	1.400,2	9,8%	-1,1%	-16,1%
Nikkei	39.894,5	26,8%	19,2%	52,9%	Indonesia	7.079,9	0,3%	-2,7%	3,3%
Australia	8.159,1	6,7%	7,5%	15,9%	Taiwán	23.035,1	16,2%	28,5%	62,9%
Eurostoxx	4.896,0	7,1%	8,3%	29,1%	Filipinas	6.528,8	1,5%	1,2%	-0,6%
Ibex	11.595,0	11,2%	14,8%	40,9%	Sudáfrica	75.381,3	3,8%	6,9%	12,6%
CAC	7.380,7	3,2%	-2,2%	14,0%	Marruecos	886,1	4,9%	19,8%	47,2%
DAX	19.909,1	14,8%	18,8%	43,0%	Nigeria	39,1	30,3%	-67,7%	-76,7%
MIB30	34.186,2	9,2%	12,6%	44,2%	Kenia	123,5	22,1%	34,1%	-3,1%
SMI	11.600,9	0,5%	4,2%	8,1%	Bovespa	120.283,4	-4,0%	-10,4%	9,6%
Grecia	1.469,7	9,6%	13,7%	58,1%	Mexbol	49.513,3	-4,4%	-13,7%	2,2%

Eurostoxx

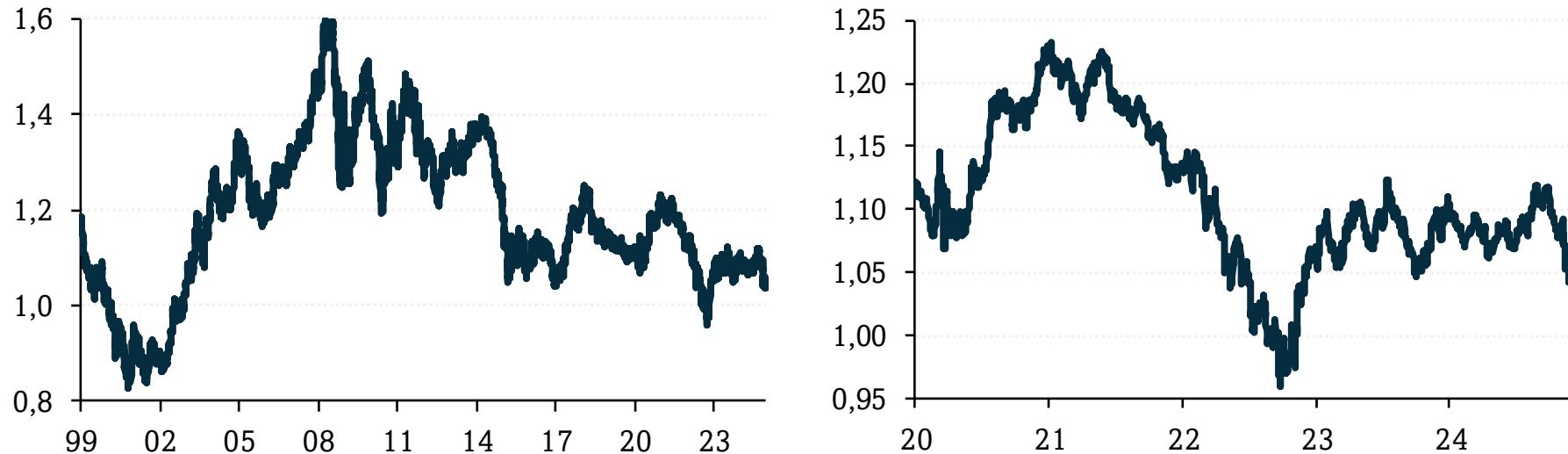


S&P 500



Las carteras con sesgo internacional han estado favorecidas de forma adicional por la depreciación del EUR...

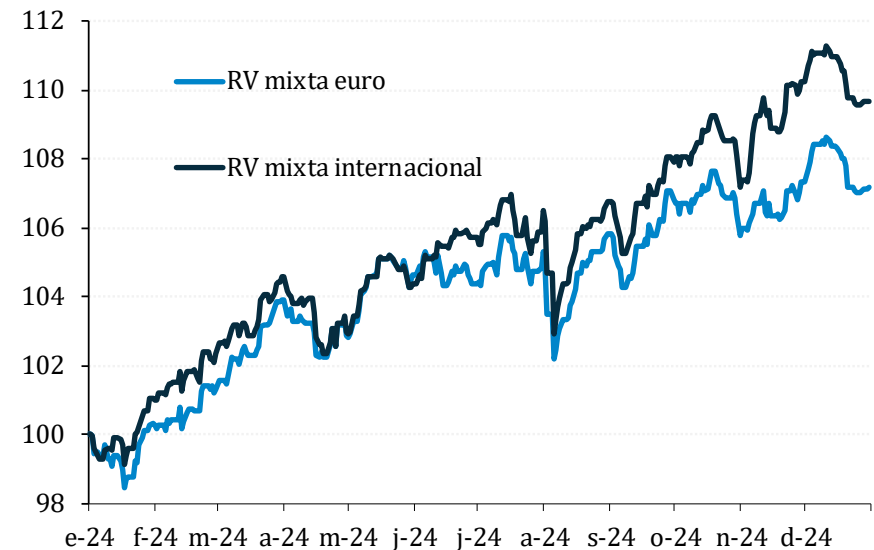
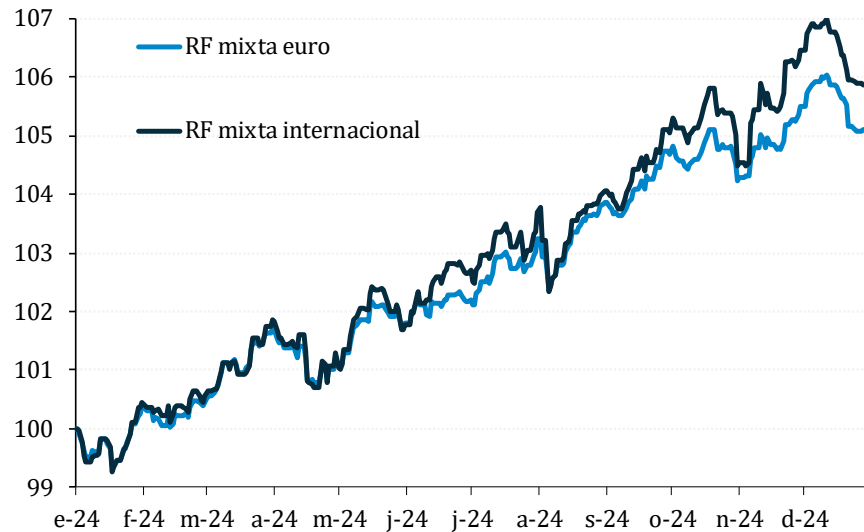
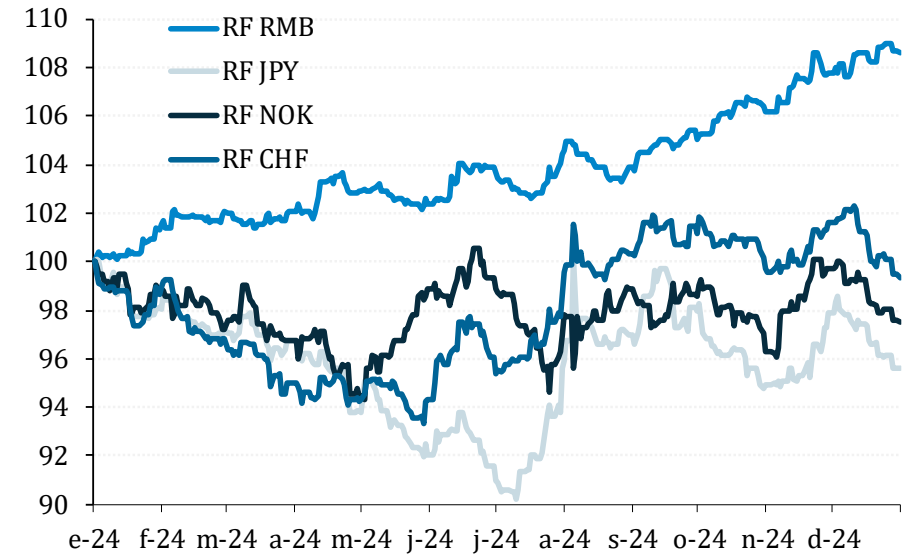
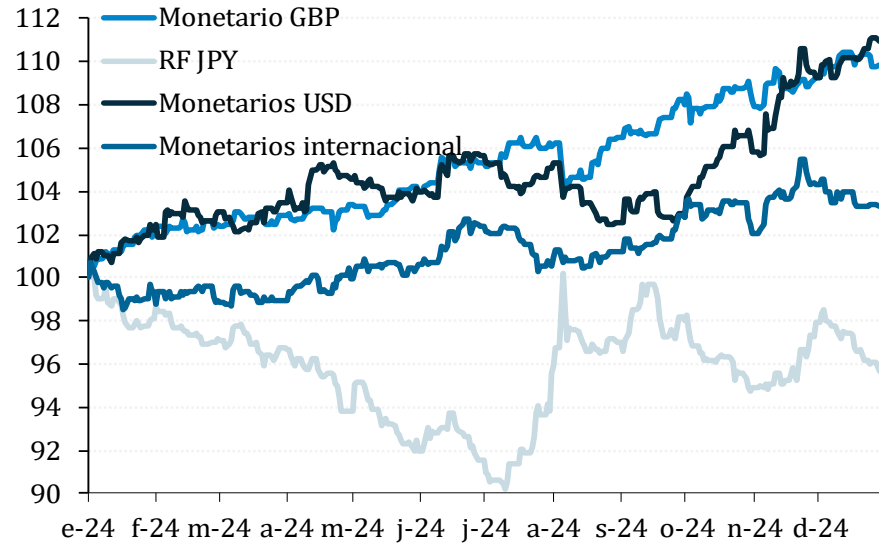
USD/EUR



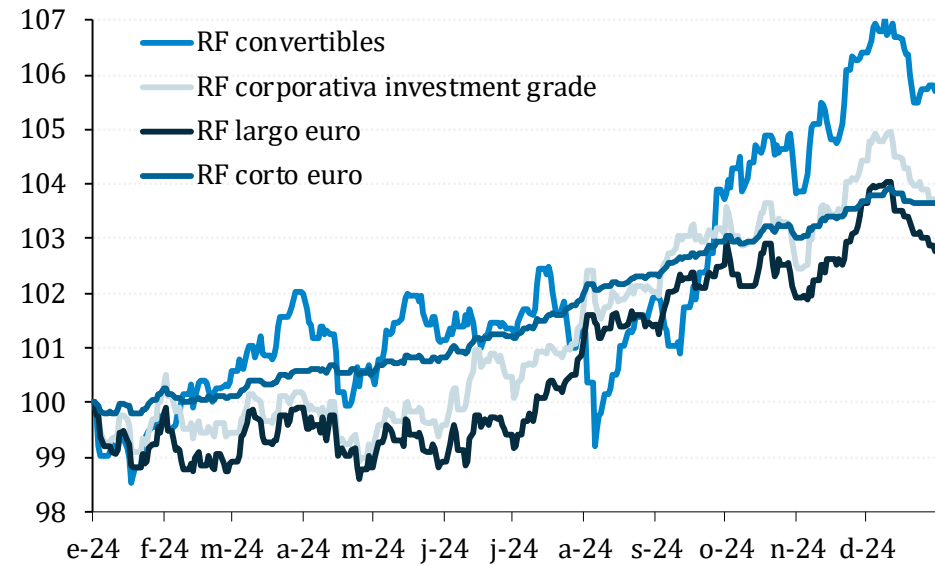
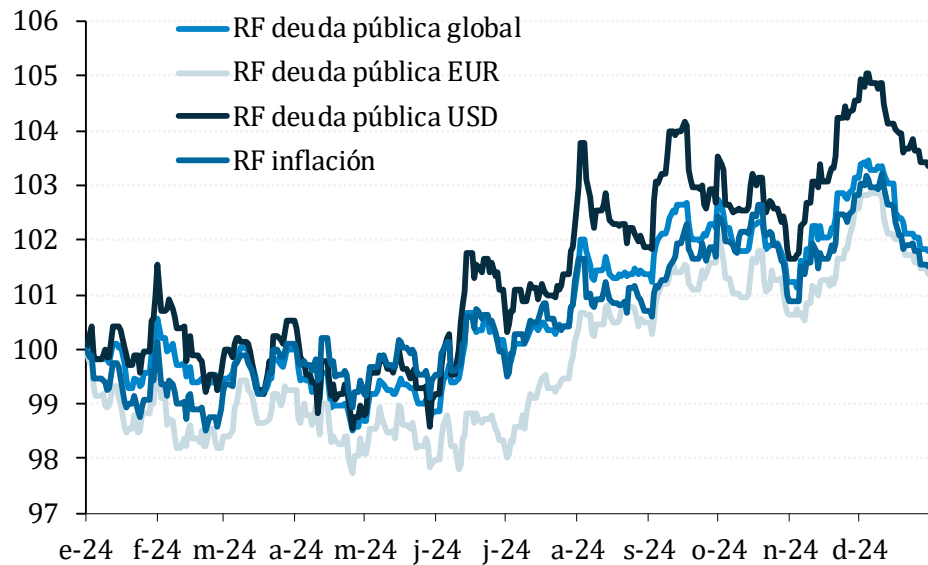
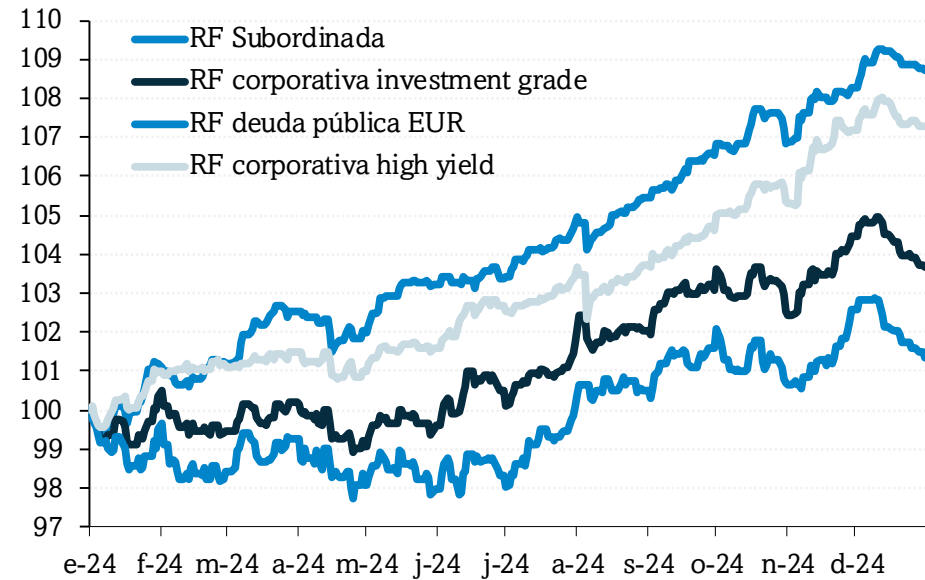
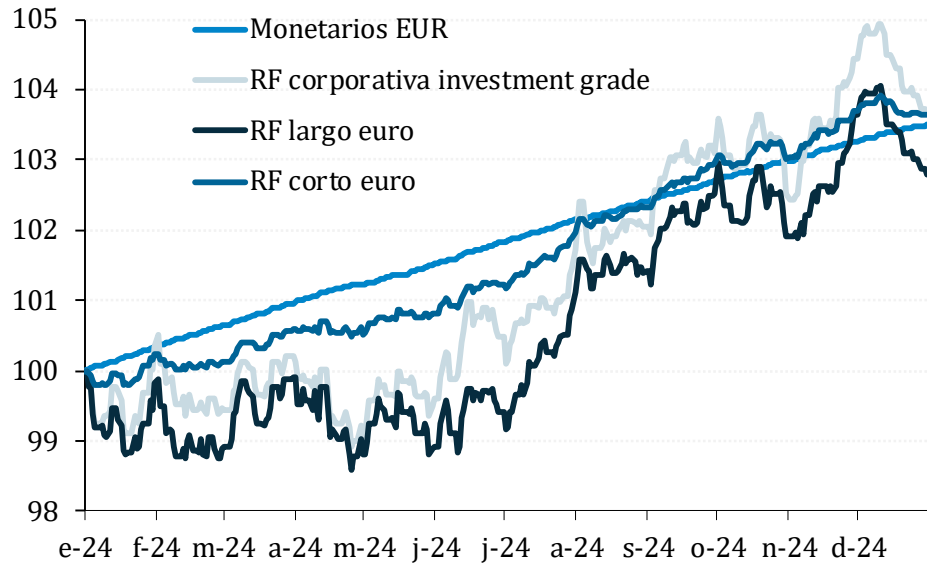
	31-dic.-24	5-ago.-24	Variación	29-dic.-23	Variación	4-feb.-20	Variación
USD/EUR	1,0354	1,0952	-5,8%	1,1039	-6,6%	1,1044	-6,7%

... salvo frente al JPY.

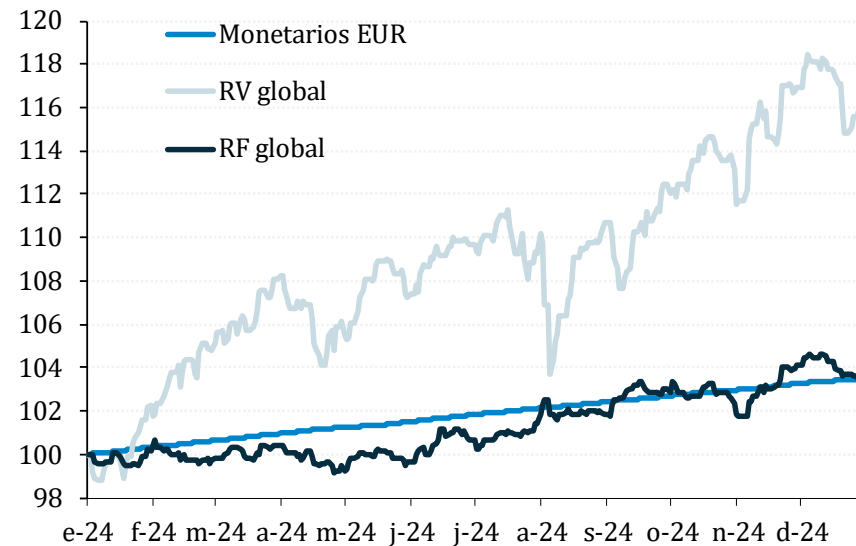
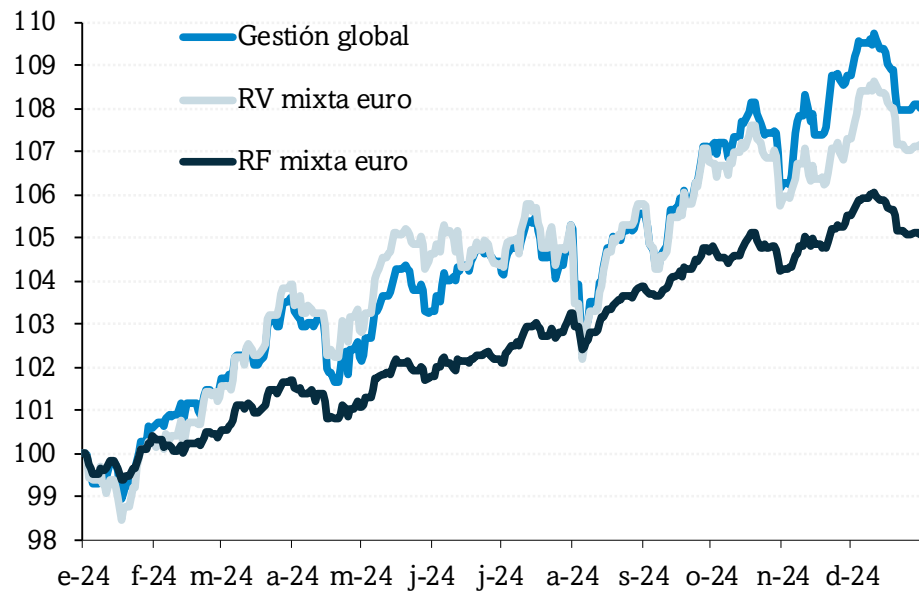
Índices Afi de fondos de inversión



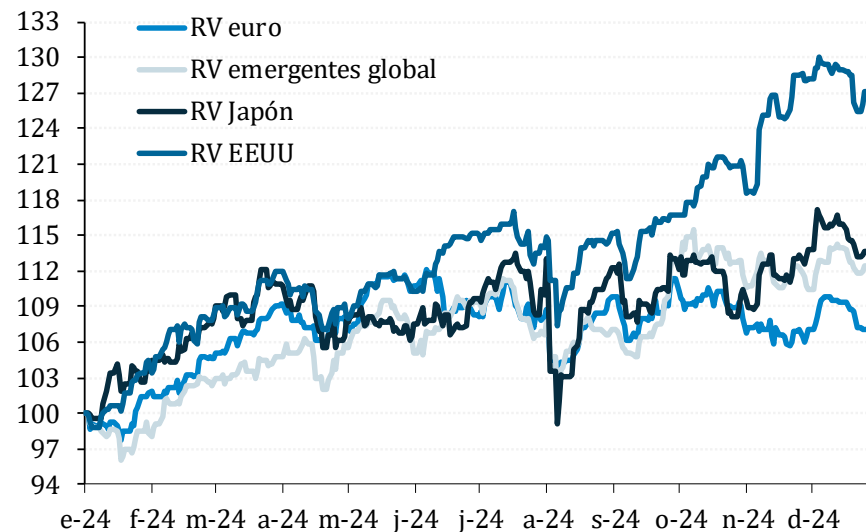
Índices Afi de fondos de inversión



Índices Afi de fondos de inversión

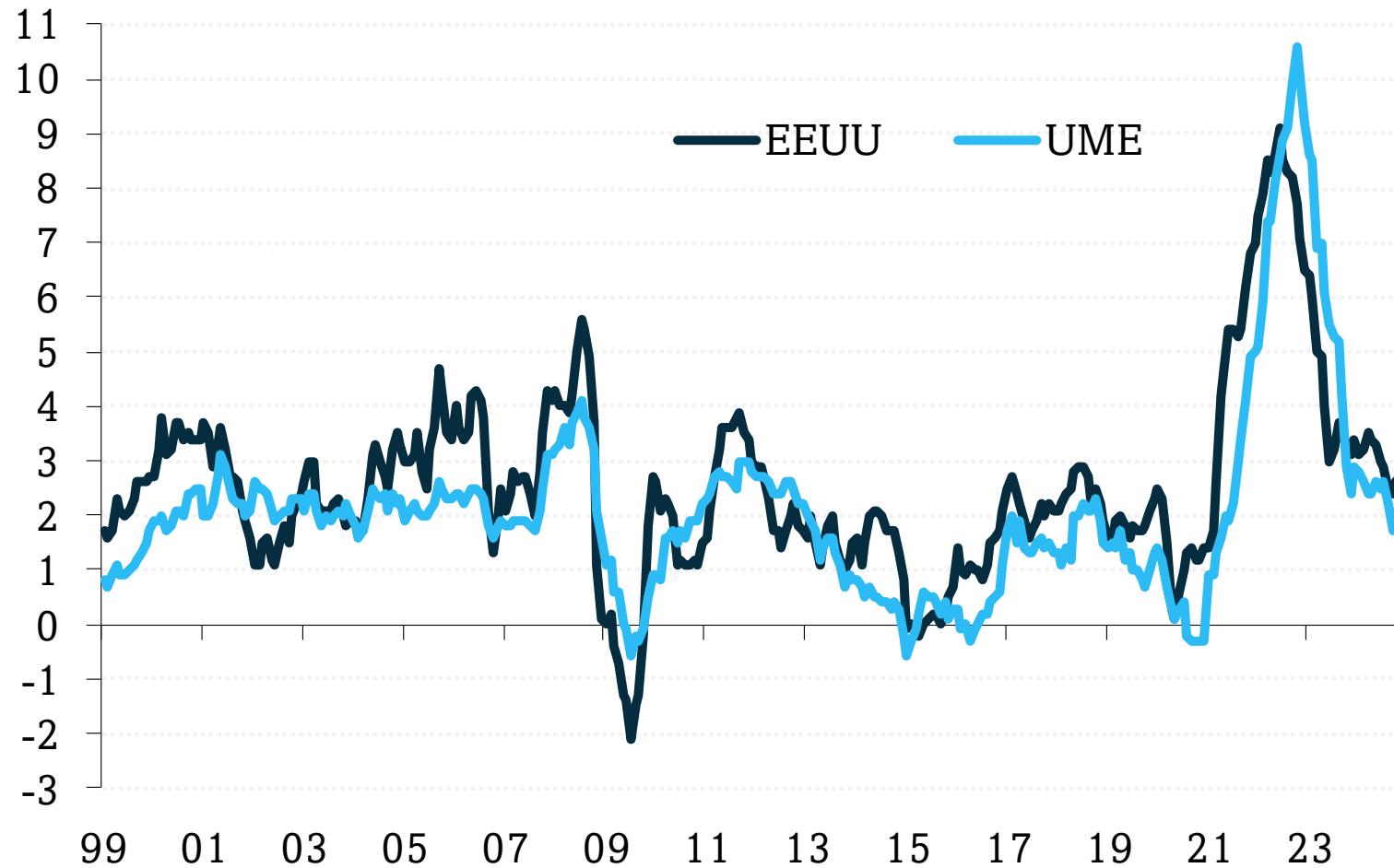


Categoría	2024
RF global	3,3%
RF mixta euro	5,1%
RF mixta internacional	5,8%
Gestión Global	8,0%
RV mixta euro	7,2%
RV mixta internacional	9,7%
RV global	15,7%



Atención al repunte en el corto plazo, asociado a efectos base...

Evolución de la tasa de inflación en EEUU y en la zona euro

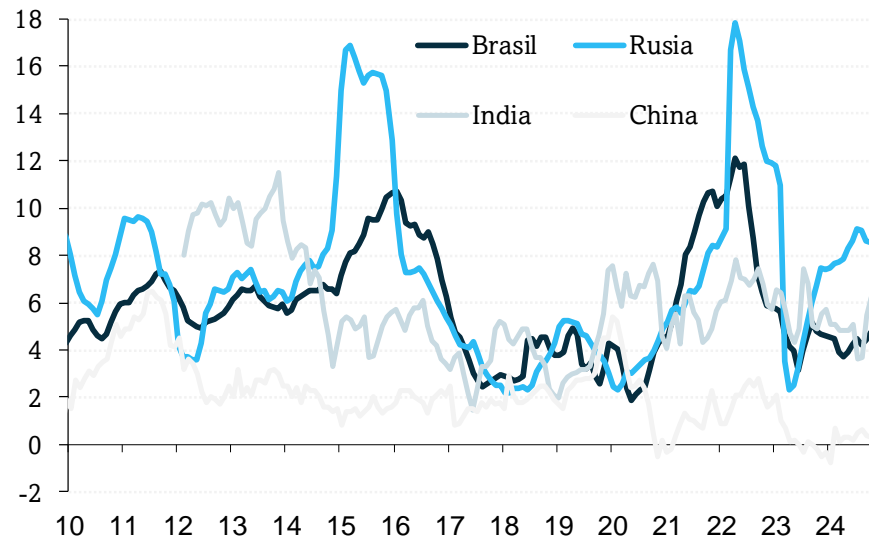
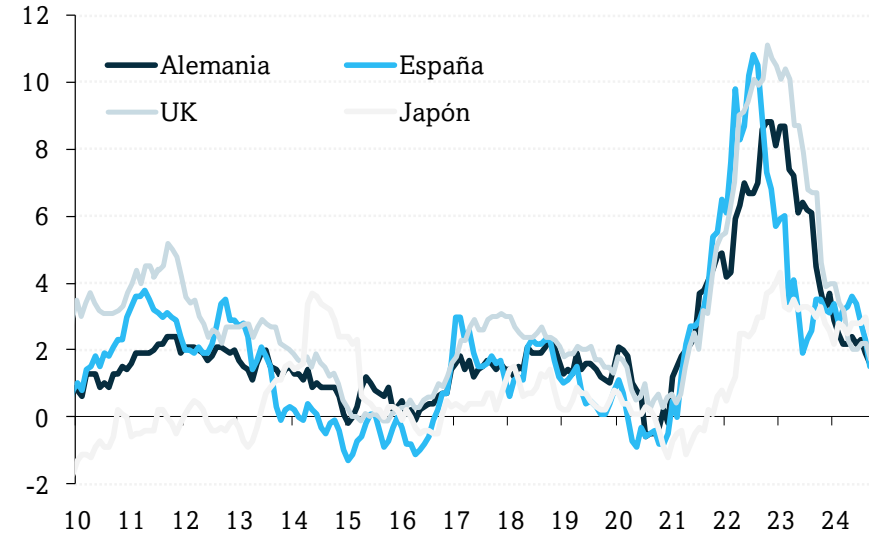


... que en diciembre podrían llevar la inflación al 2,5%/3,0%.

Inflación

	Último	oct.-24	dic.-23	oct.-22	Media 10a
EEUU	2,7	2,6	3,4	7,7	4,6
Japón	2,9	2,3	2,6	3,7	1,6
UK	2,6	2,3	4,0	11,1	1,1
UME	2,2	2,0	2,9	10,6	2,9
Alemania	2,2	2,0	3,7	8,8	2,9
Francia	1,3	1,2	3,7	6,2	2,7
Italia	1,3	0,9	0,6	11,8	1,8
España	2,4	1,8	3,1	7,3	1,9
P. Bajos	4,0	3,5	1,2	14,3	2,6
Suecia	1,6	1,6	4,4	10,9	3,0
Suiza	0,7	0,6	1,7	3,0	5,0
Australia	2,8	2,8	4,1	7,3	2,4
Canadá	1,9	2,0	3,4	6,9	2,1
China	0,2	0,3	-0,3	2,1	2,4
Brasil	4,9	4,8	4,6	6,5	2,7
Rusia	8,9	8,5	7,4	12,6	5,9
India	5,5	6,2	5,7	6,8	7,2
México	4,6	4,8	4,7	8,4	5,0

Evolución de la inflación



Ligero repunte de las expectativas de inflación...

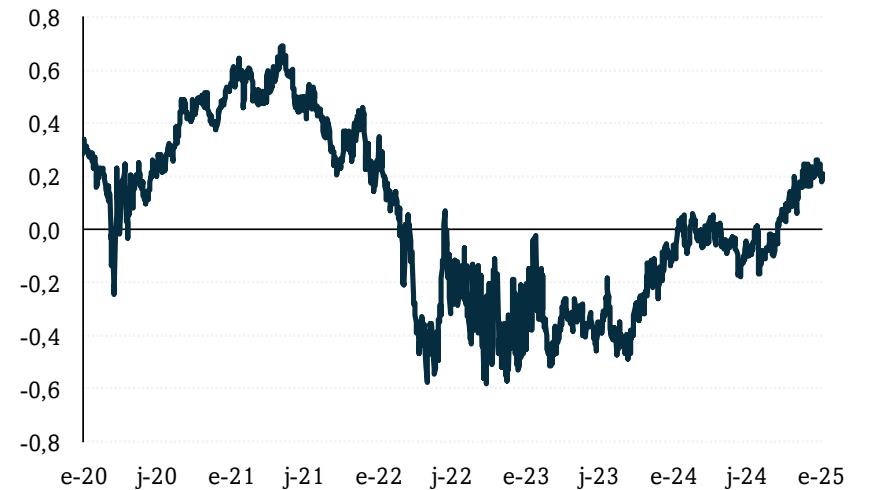
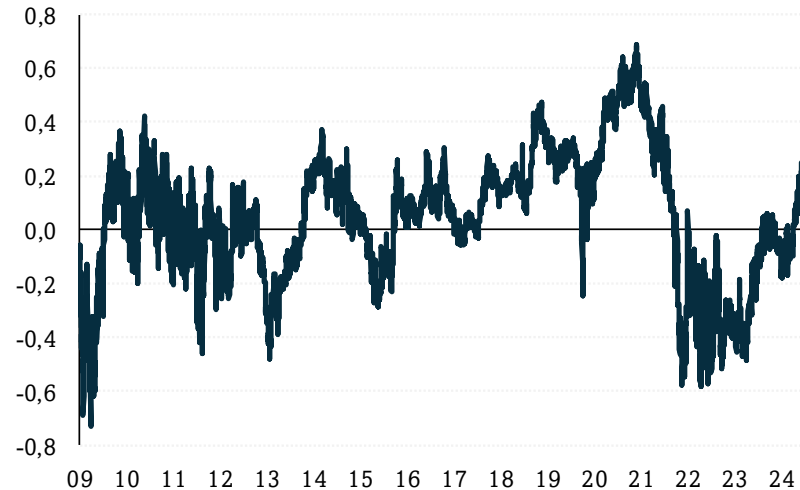
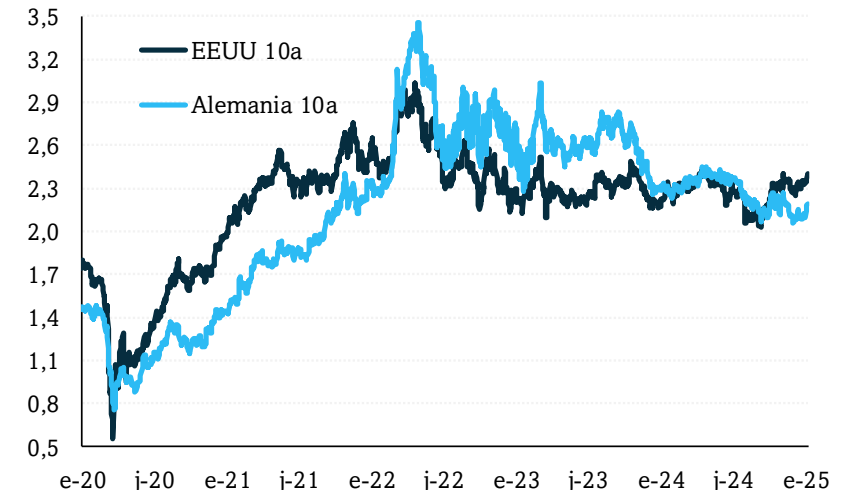
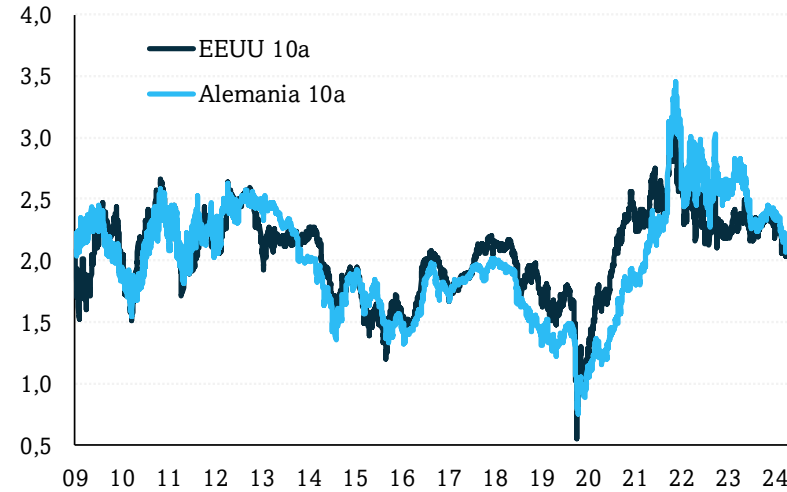
Evolución de las expectativas de inflación a 10 años y diferencial EEUU - UME

EEUU	Último	22/12/2024	Variación
3 años	2,52	2,40	12
5 años	2,46	2,35	12
10 años	2,40	2,30	10

Alemania	Último	22/12/2024	Variación
2 años	2,14	2,05	9
5 años	2,11	2,03	8
10 años	2,20	2,09	11

EEUU	Último	31/12/2023	Variación
3 años	2,52	2,07	46
5 años	2,46	2,15	31
10 años	2,40	2,17	23

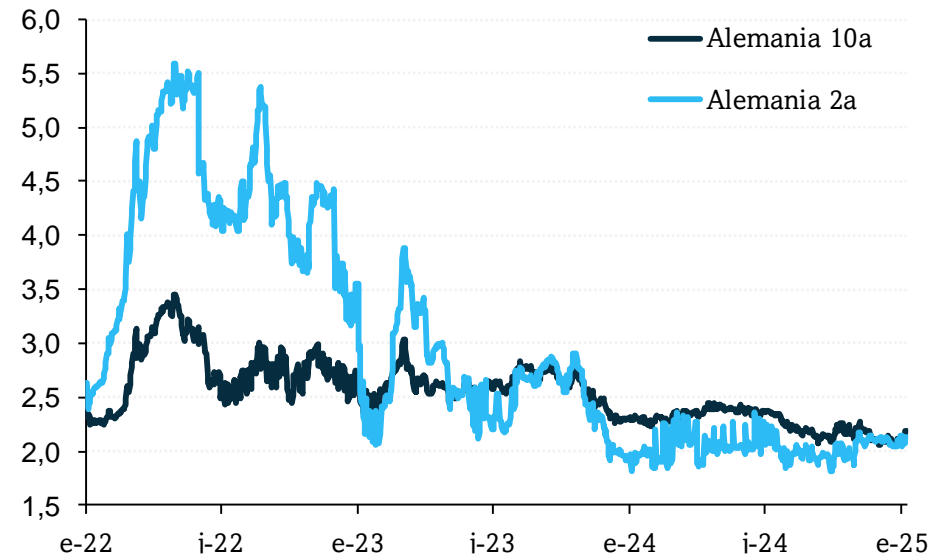
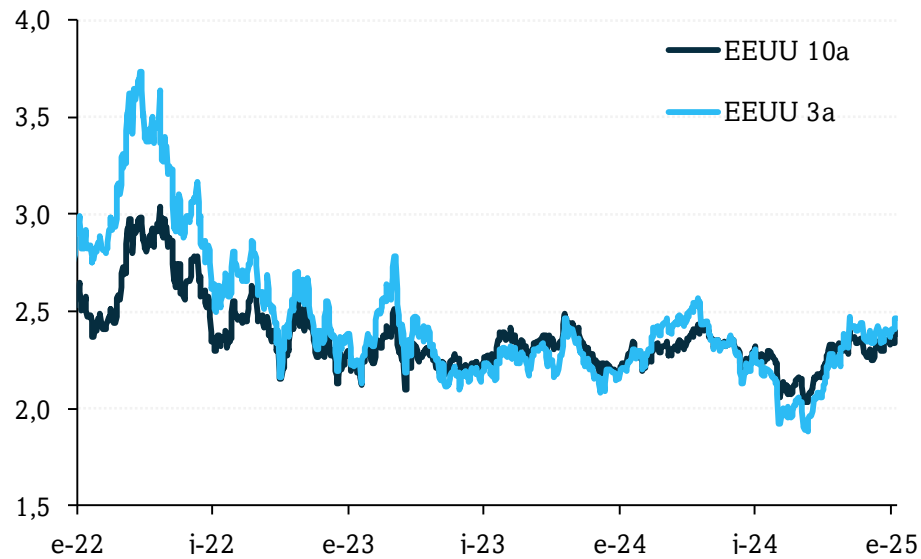
Alemania	Último	31/12/2023	Variación
2 años	2,14	1,91	23
5 años	2,11	2,14	-3
10 años	2,20	2,30	-10



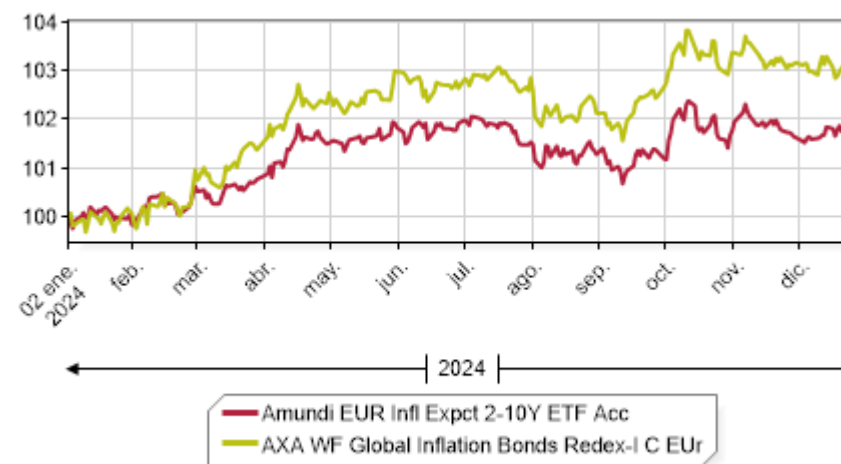
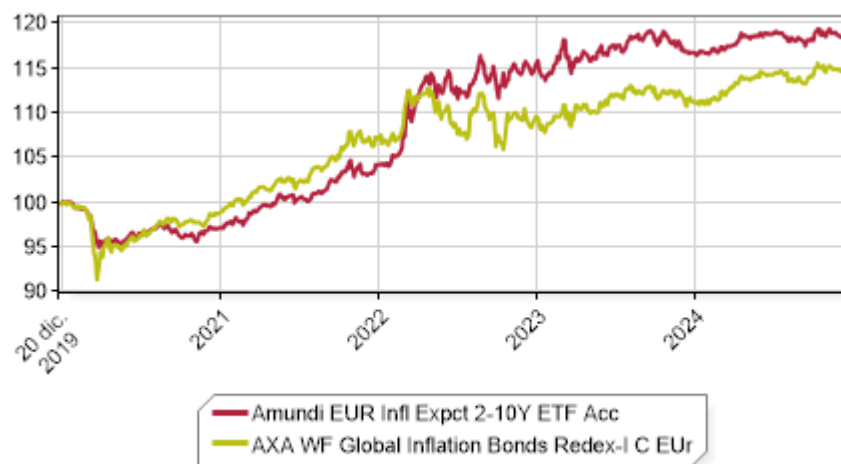
... especialmente en el plazo corto.

Inflación actual y expectativas de inflación en distintos plazos

EEUU		Alemania	
Actual	2,7	Actual	2,6
3 años	2,5	2 años	2,1
5 años	2,5	5 años	2,1
10 años	2,4	10 años	2,2



Las expectativas de inflación como activo de inversión y, sobre todo, de cobertura.



Fondo	Cat.	1m%	3m%	1a%	3a%	5a%	2024% ▼	Fecha
AXA WF Global Inflation Bonds Redex-I C EUR	GALT	0,1	0,7	3,0	7,1	15,1	3,3	27/12
Amundi EUR Infl Expct 2-10Y ETF Acc	GALT	0,2	0,5	1,8	14,2	19,0	2,0	27/12

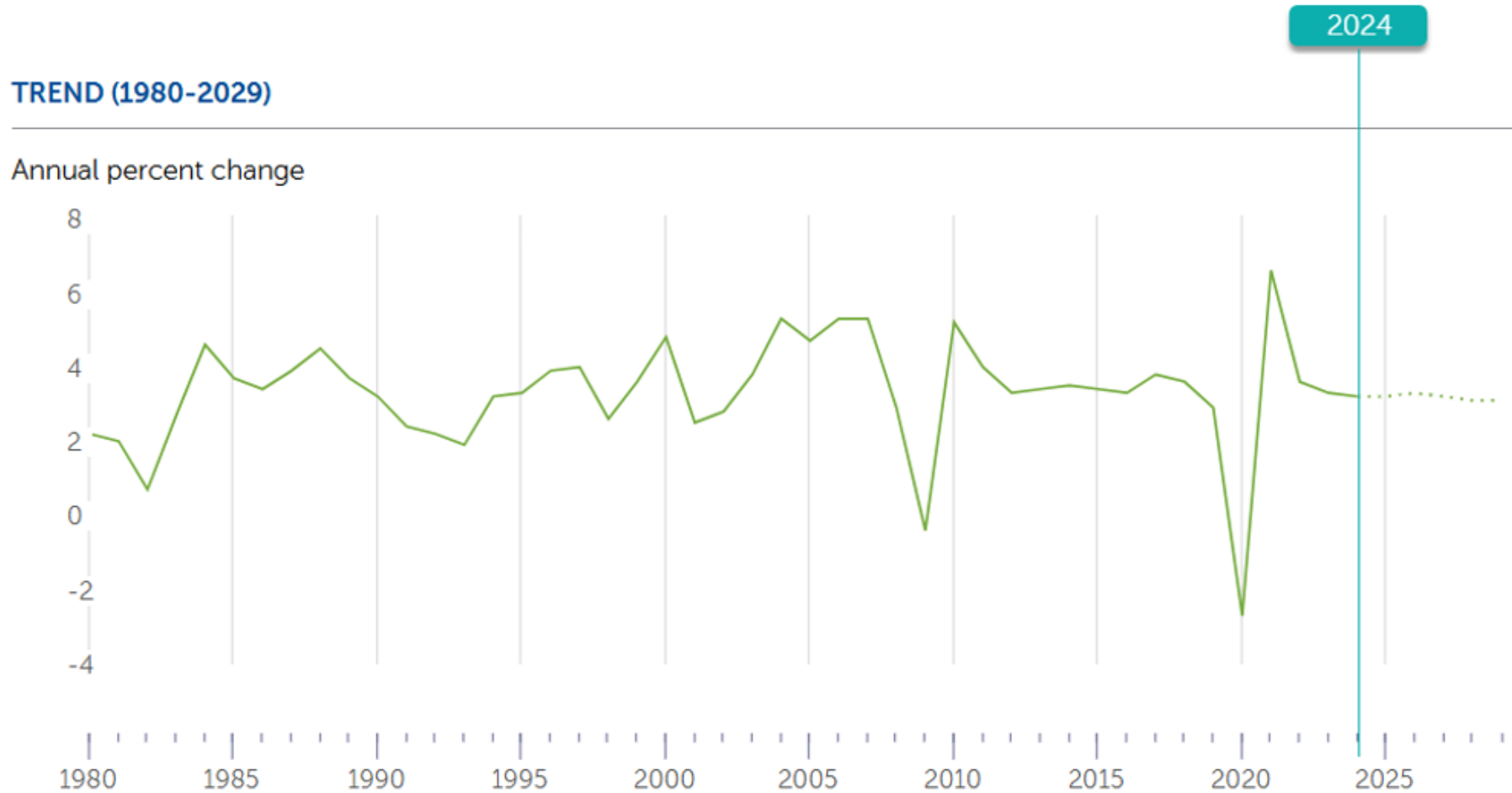
$$\text{Revalorización} = \text{Var. expectativa inflación} \times 7 \pm \text{Duración} \times \text{Var. tipo de interés nominal}$$

Entorno económico para 2025



Ni en 2023 hubo recesión, ni en 2024 hubo aterrizaje suave.

Crecimiento del PIB (y previsión del FMI)



2024 también ha sorprendido al alza en términos de crecimiento económico.

Previsiones Estratégico 2024

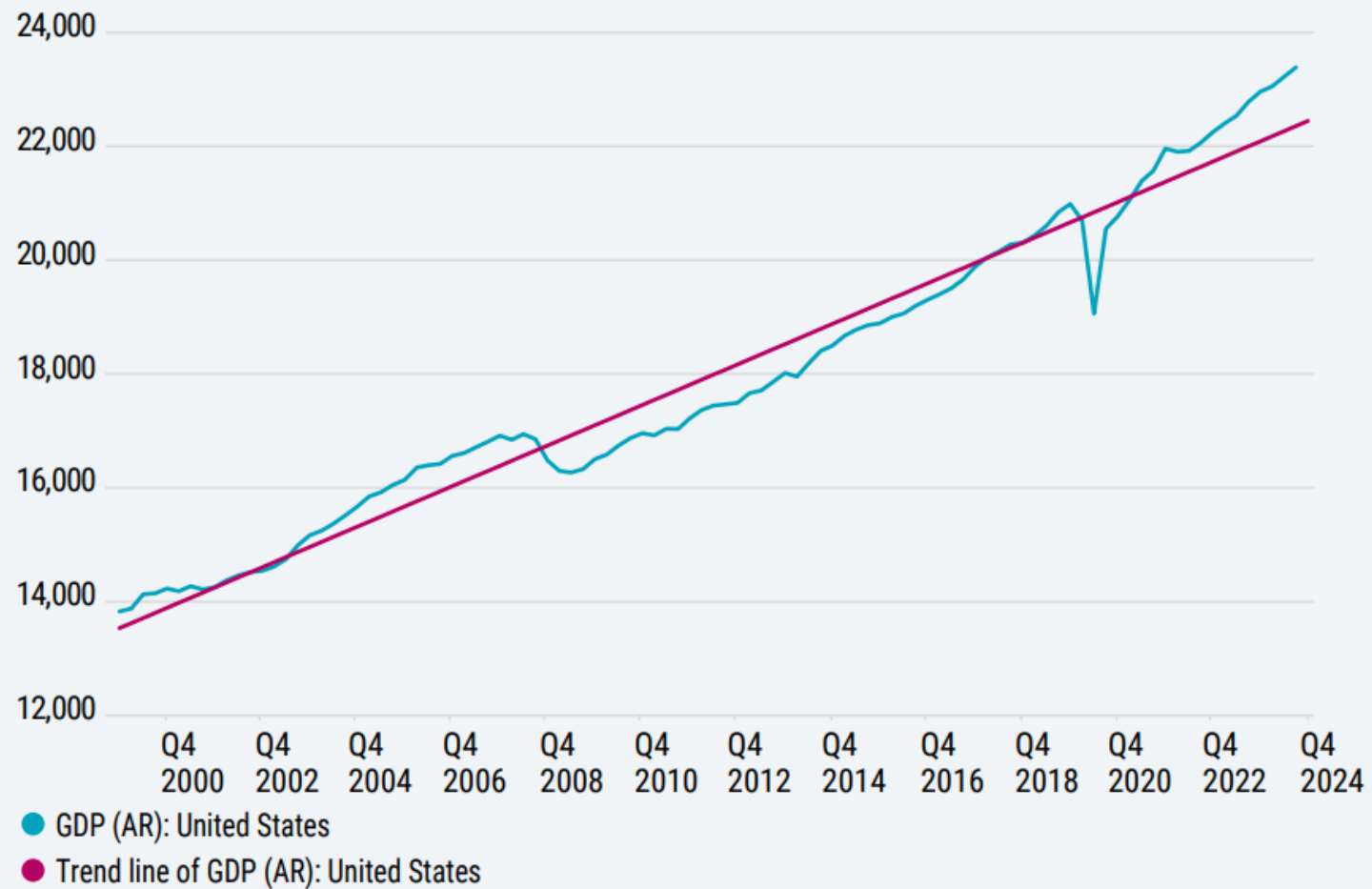
% anual	AFI		
	2023	2024	2025
Mundo	3,2	2,8	3,2
Desarrolladas	1,8	1,3	1,5
EEUU	2,4	1,6	1,5
Área euro	0,5	0,5	1,5
Alemania	-0,2	0,3	1,4
Francia	0,9	0,9	1,4
Italia	0,6	0,0	1,1
España	2,4	1,6	1,8
Japón	1,2	1,0	0,4
Reino Unido	0,5	0,5	1,2
Emergentes	4,2	3,7	4,3
Brasil	3,3	1,6	2,0
México	3,1	1,6	2,0
Rusia	2,0	1,6	1,3
India	6,7	6,0	6,5
China	5,2	4,4	4,6

Previsiones Estratégico 2025

% anual	AFI		
	2023	2024	2025
Mundo	3,4	3,3	3,3
Desarrolladas	2,1	1,8	1,8
EEUU	2,9	2,8	2,3
Área euro	0,5	0,7	1,0
Alemania	-0,1	-0,1	0,5
Francia	1,1	1,1	1,0
Italia	1,0	0,7	0,9
España	2,7	3,1	2,6
Japón	1,8	0,1	1,2
Reino Unido	0,3	1,0	1,2
Emergentes	4,4	4,2	4,3
Brasil	2,9	2,9	2,0
México	3,2	1,5	1,2
Rusia	3,6	3,2	1,5
India	6,7	7,0	6,5
China	5,2	4,6	5,0

La persistente sorpresa positiva de EE.UU.

Figure 3: Is the US economy really experiencing net tightening?

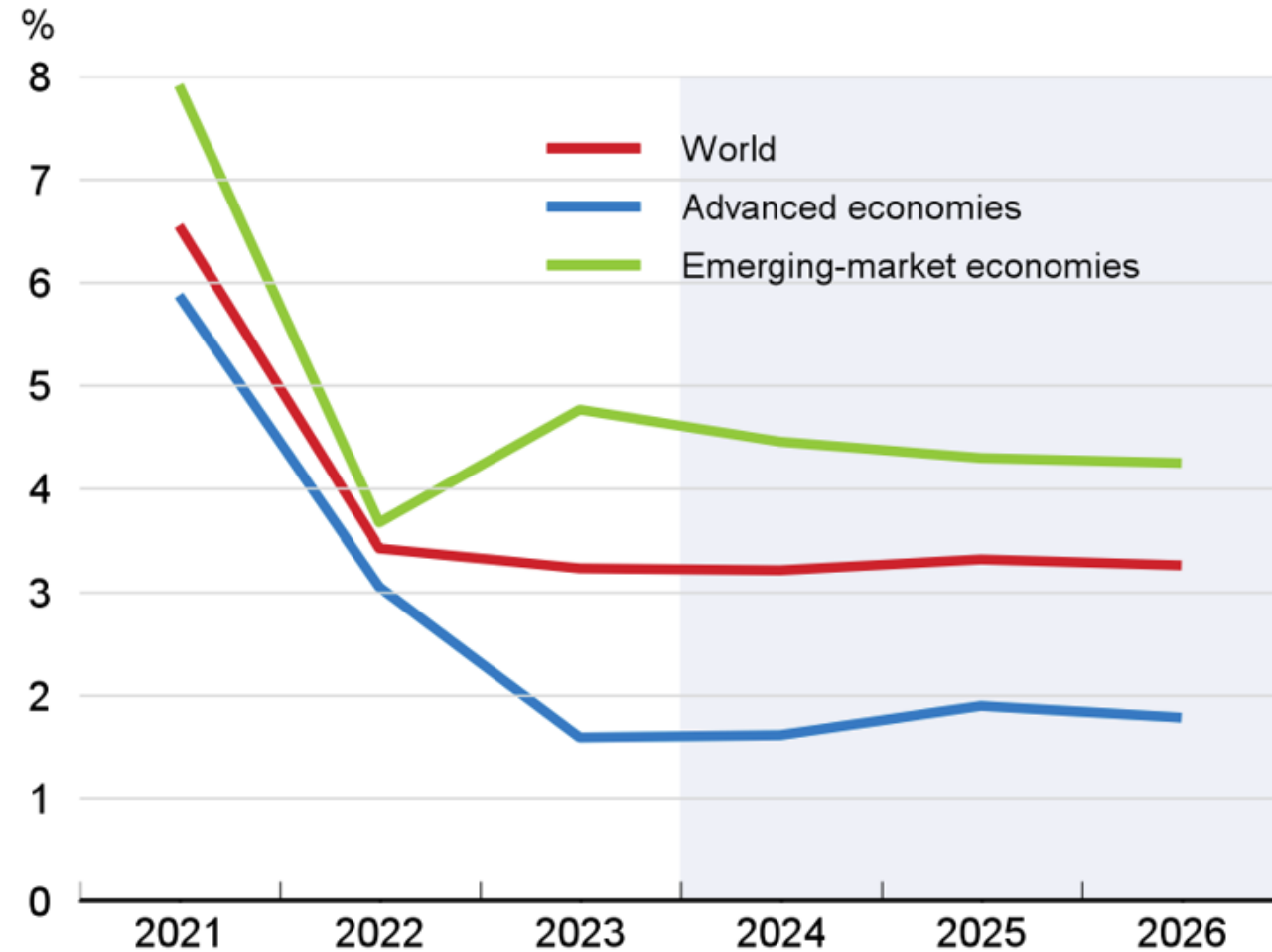


Source: LSEG Datastream, Robeco.



Mantenimiento del crecimiento del PIB...

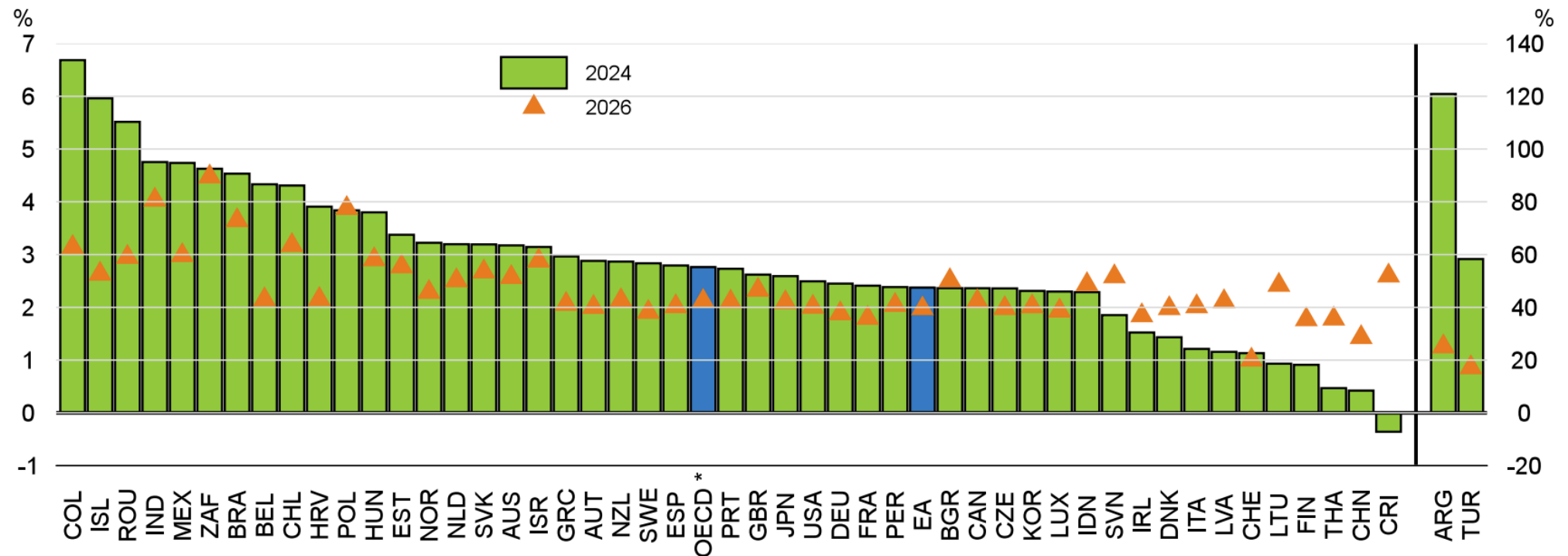
Crecimiento del PIB (y previsión de la OCDE)



... con moderación adicional (aunque reducida) de la inflación (y con riesgos al alza)...

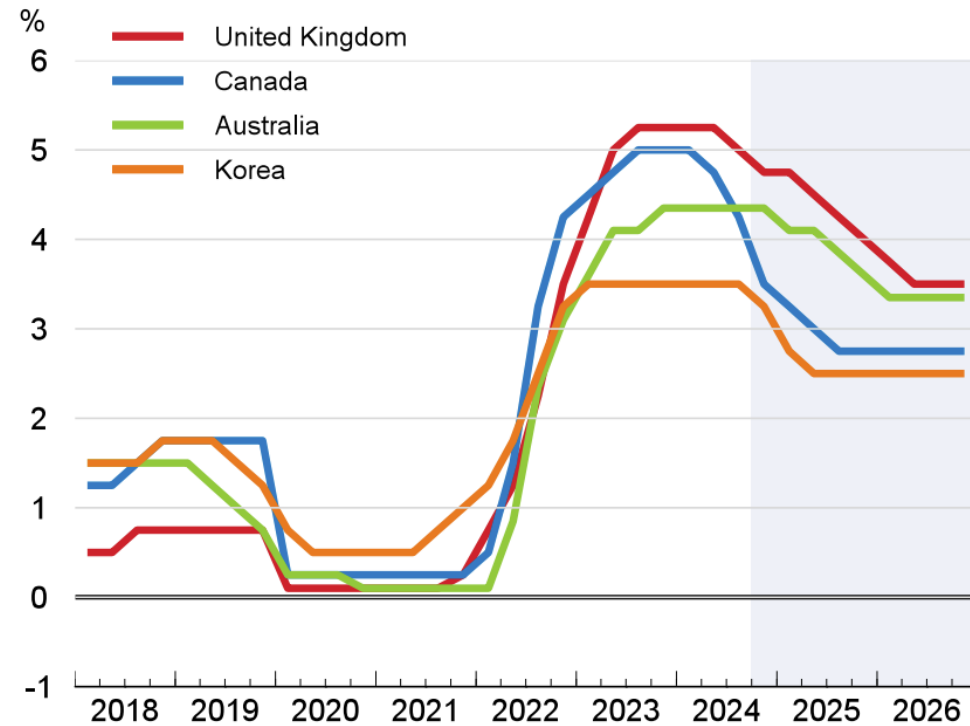
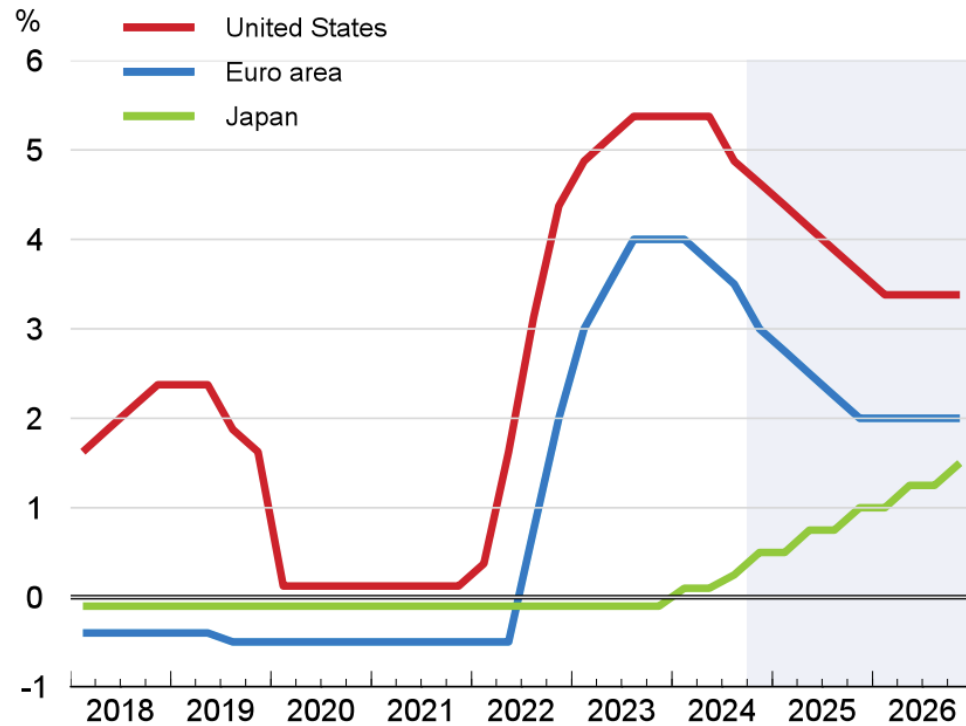
Figure 1.20. Inflation is projected to return to targets

Headline consumer price inflation

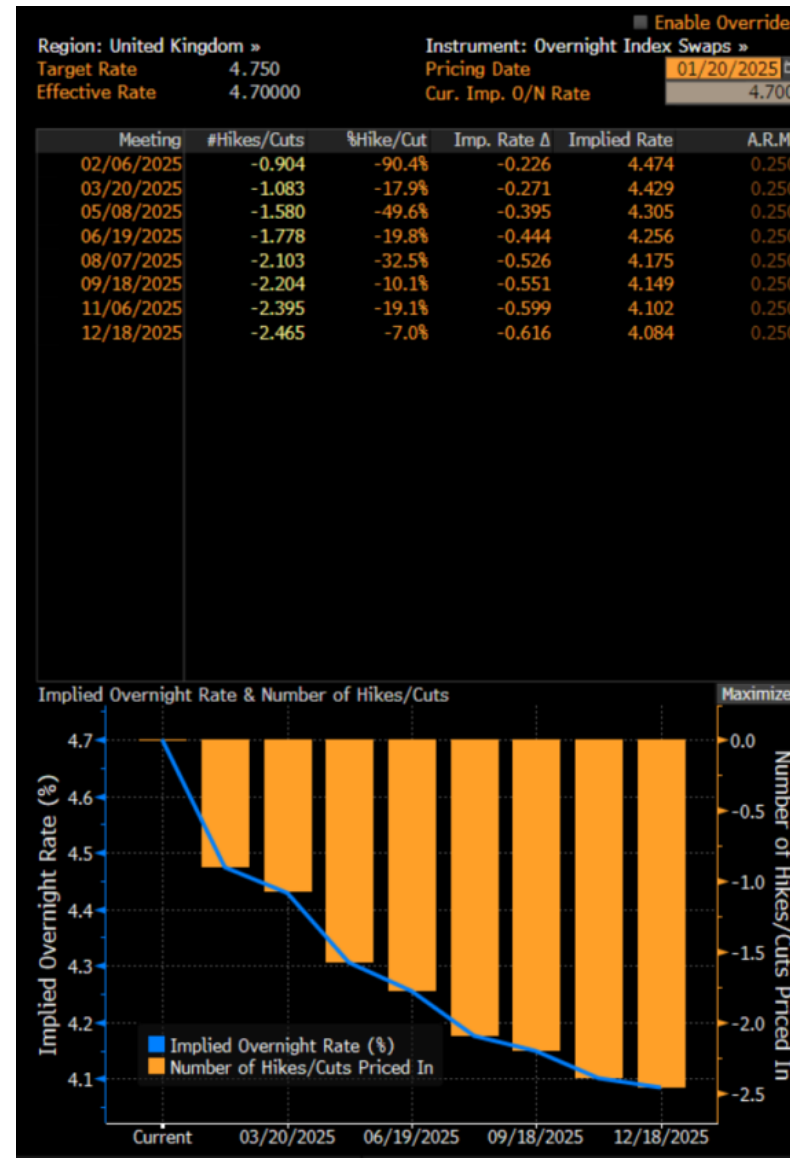
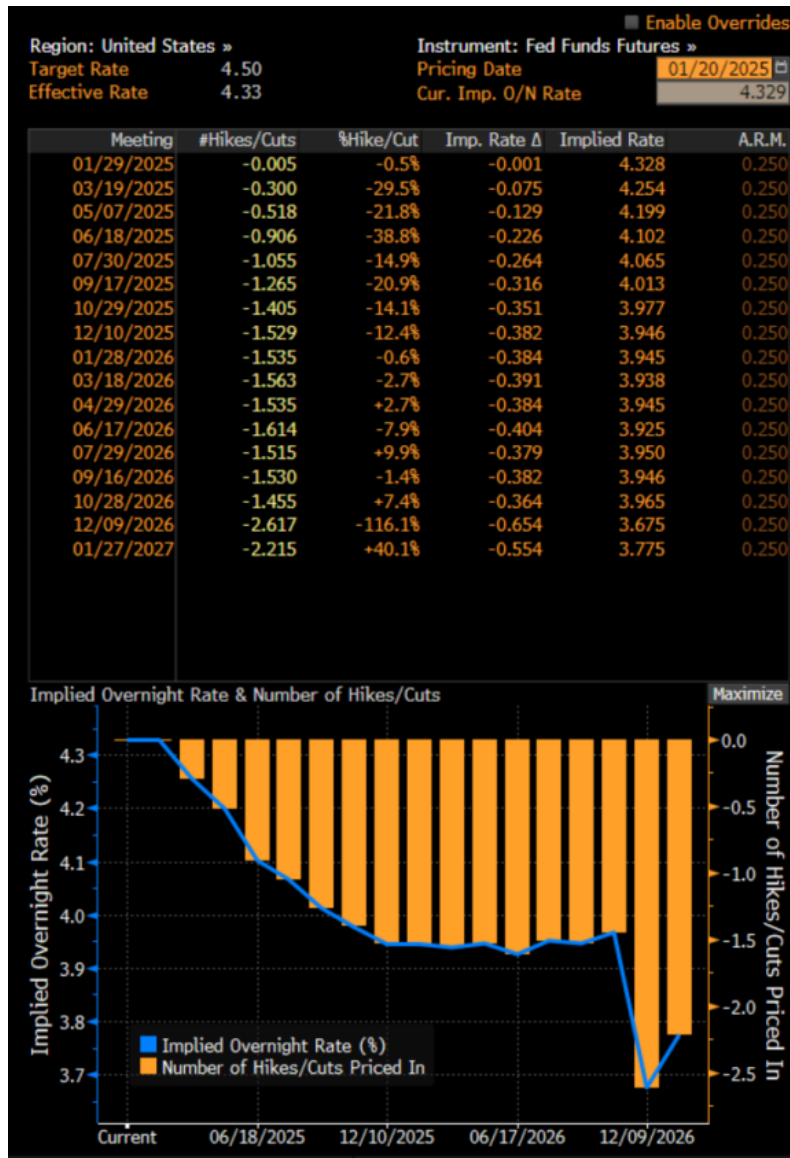


... y recortes de tipos de interés (salvo en Japón).

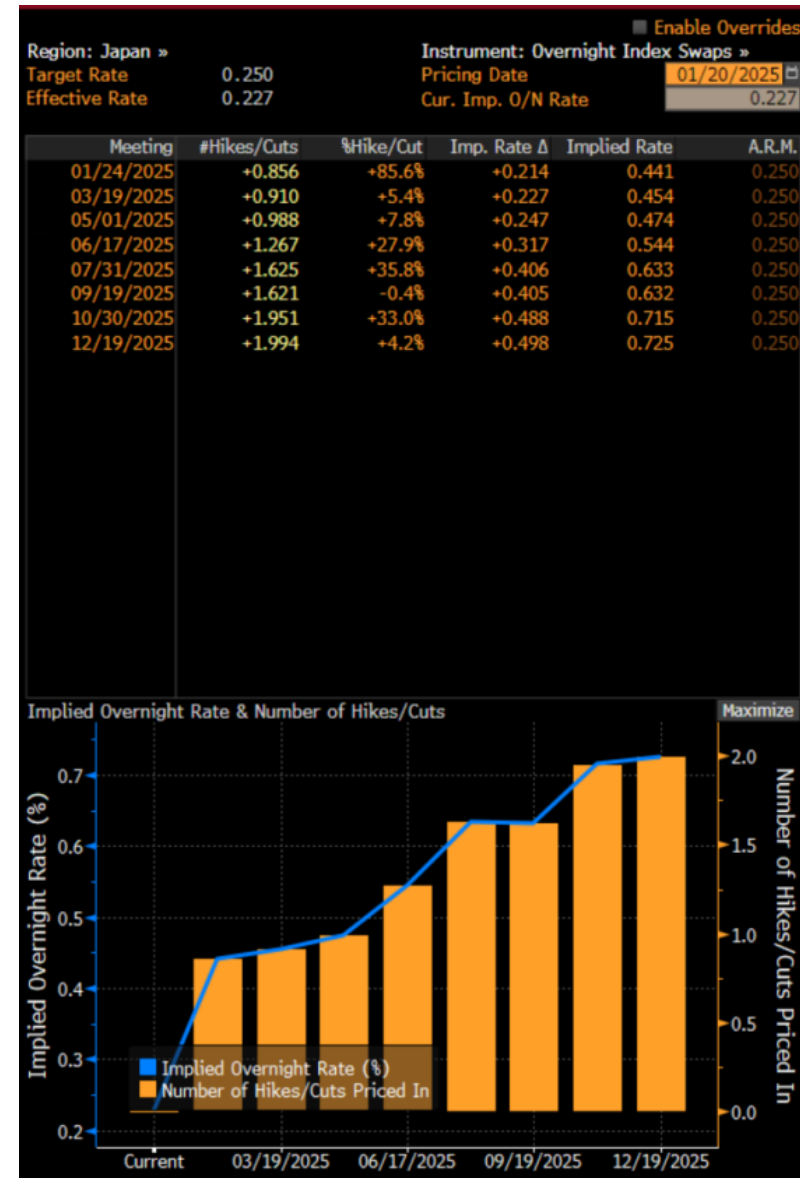
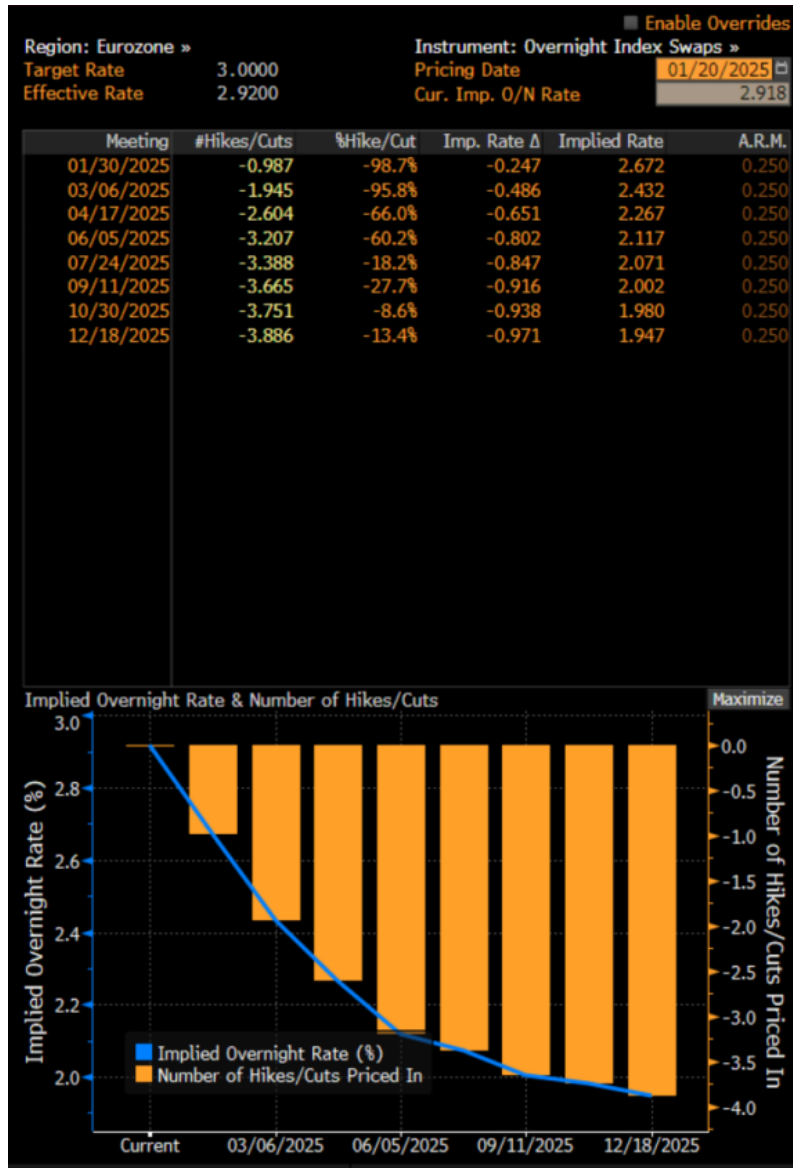
Figure 1.30. Policy rates are projected to decline gradually



El mercado espera dos bajadas más de la Fed, dos para el BoE...

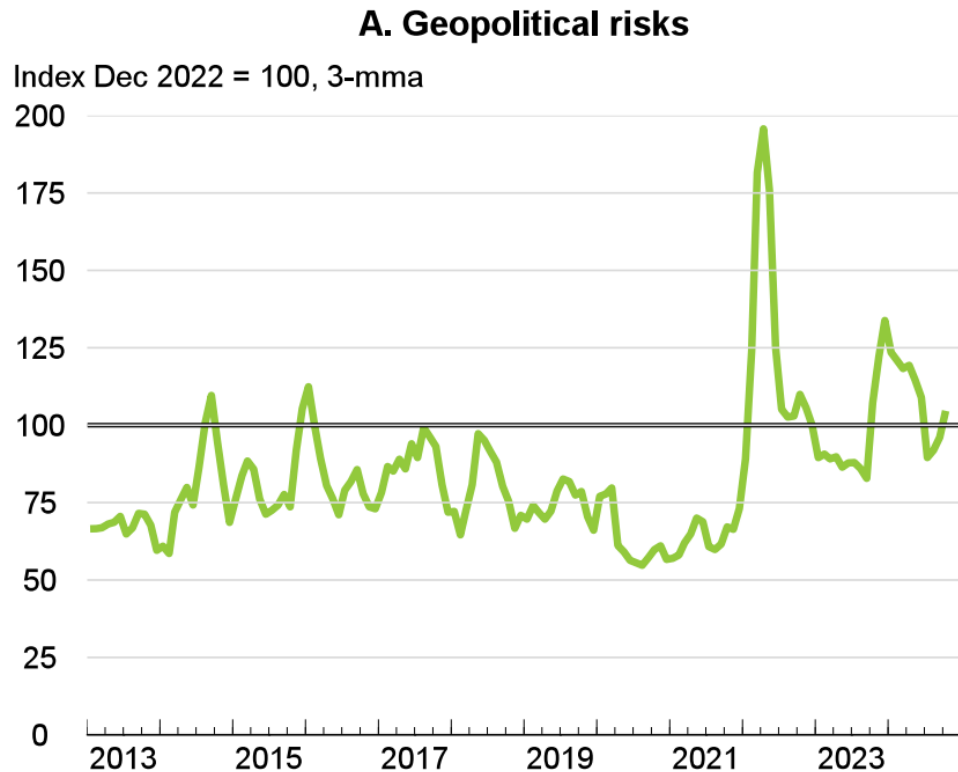


...pero entre 3 y 4 para el BCE. Para el BoJ descuenta 2 subidas.



De los riesgos geopolíticos a los riesgos comerciales

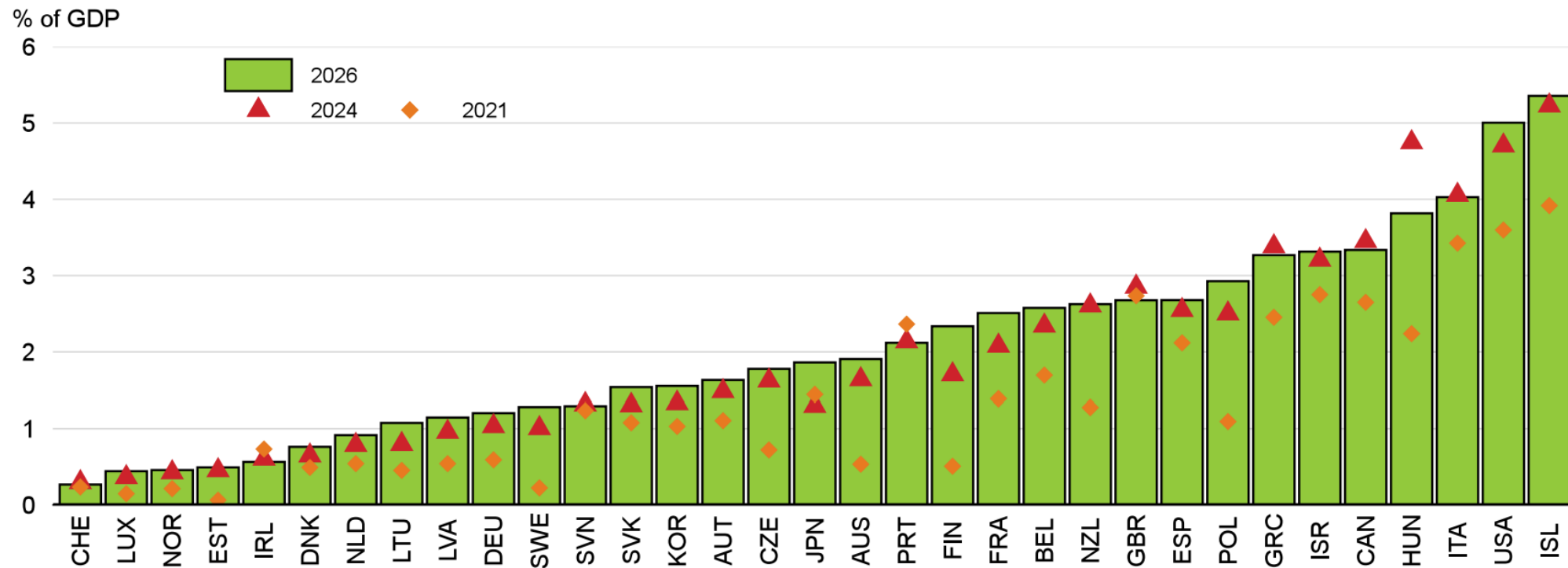
Figure 1.21. Geopolitical risks remain elevated and trade policy uncertainty has risen



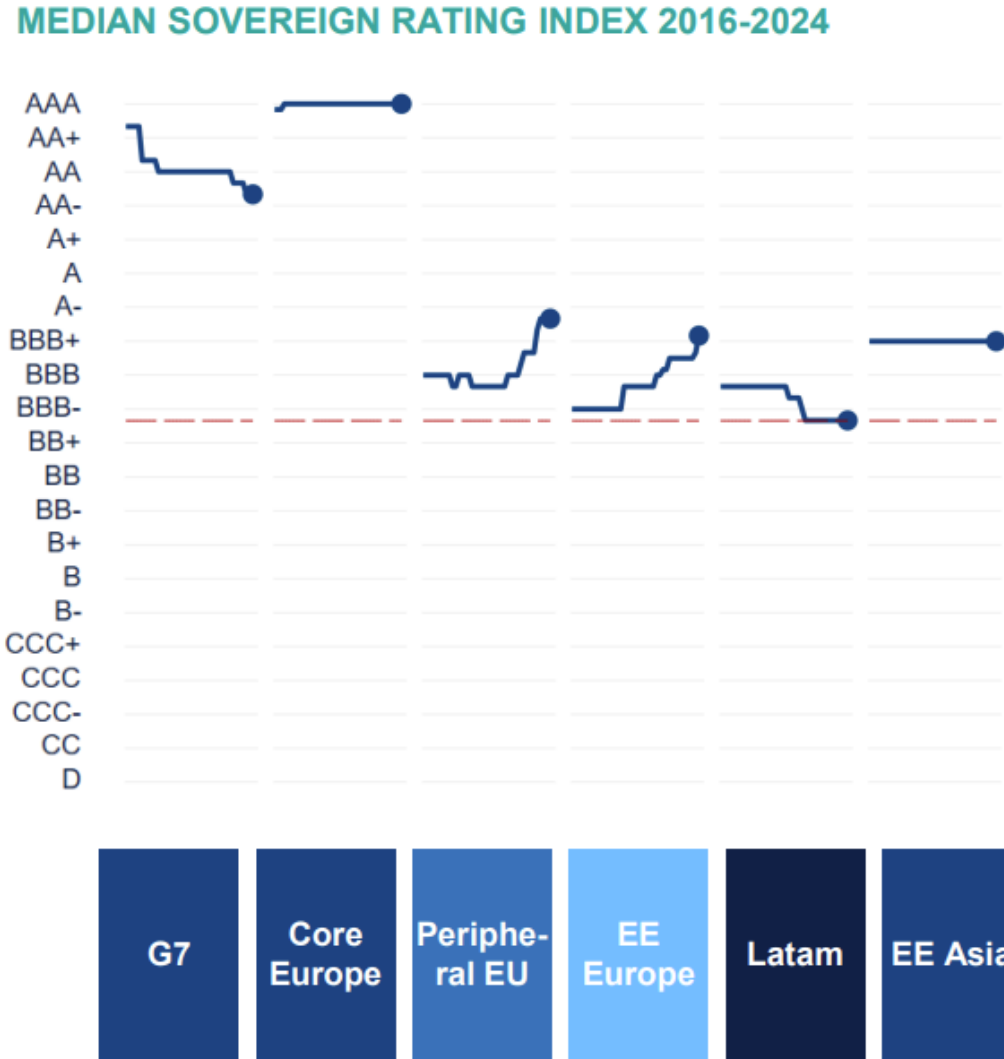
Elevada deuda pública (y carta de intereses): ¿el gran riesgo o la gran oportunidad en Alemania?

Figure 1.32. Policy rate cuts will take time to lower average public debt service costs

Interest payments on public debt

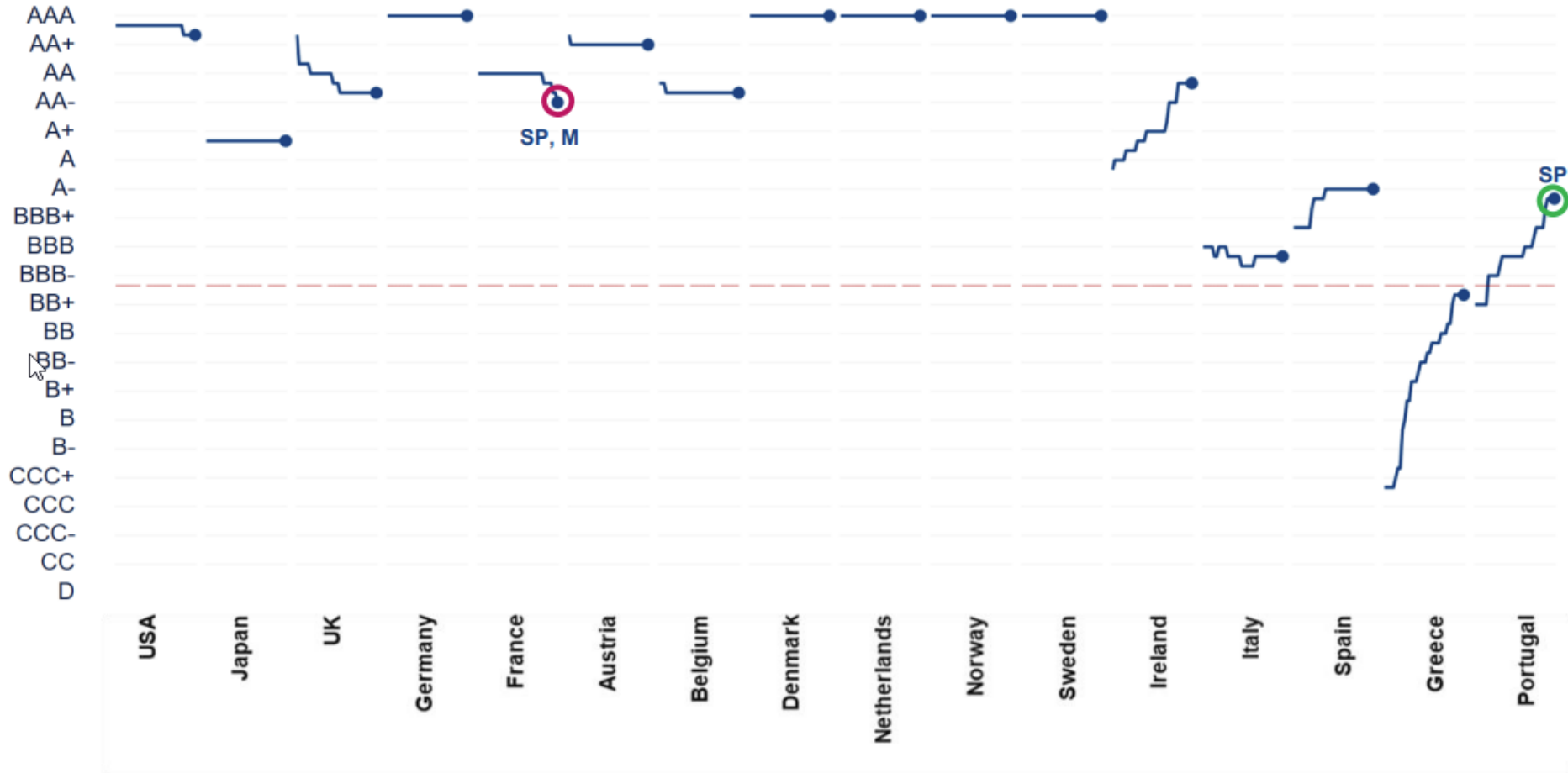


A pesar del aumento de deuda pública, no hay deterioro del *rating*...



... con la excepción de R. Unido y de Francia.

SOVEREIGN RATING INDEX 2016-2024 (AND CHANGES IN 2024): ADVANCED ECONOMIES

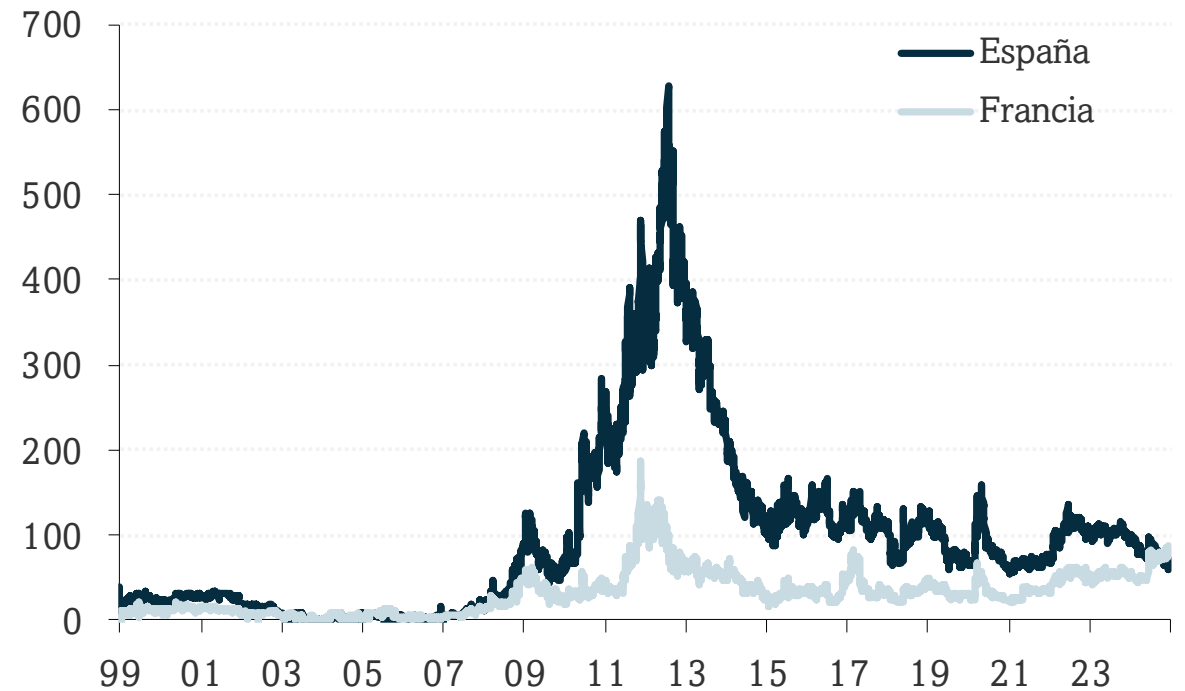
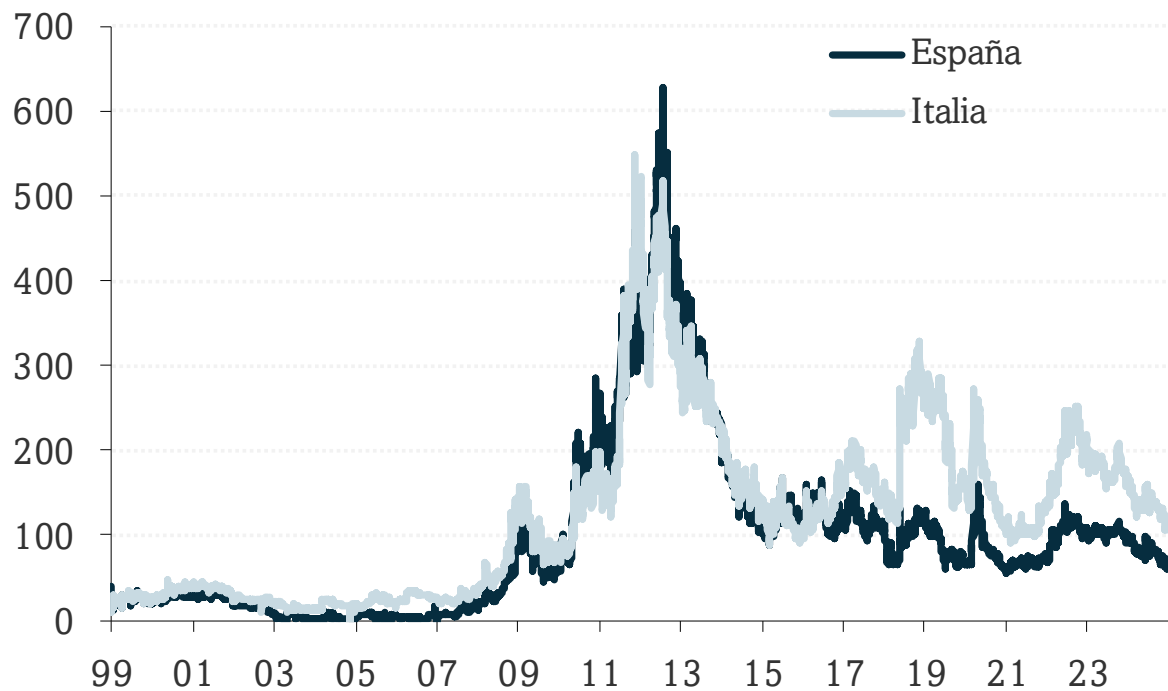


Changes in 2024: ○ Downgrade ○ Upgrade SP: Standard & Poor's M: Moody's F: Fitch



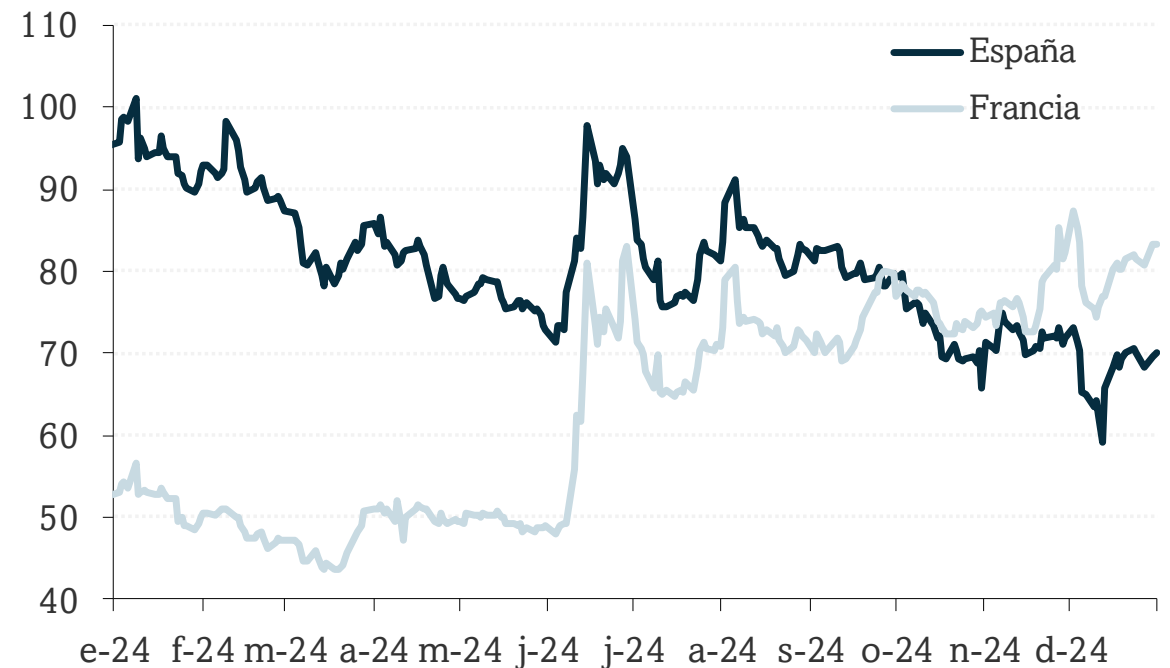
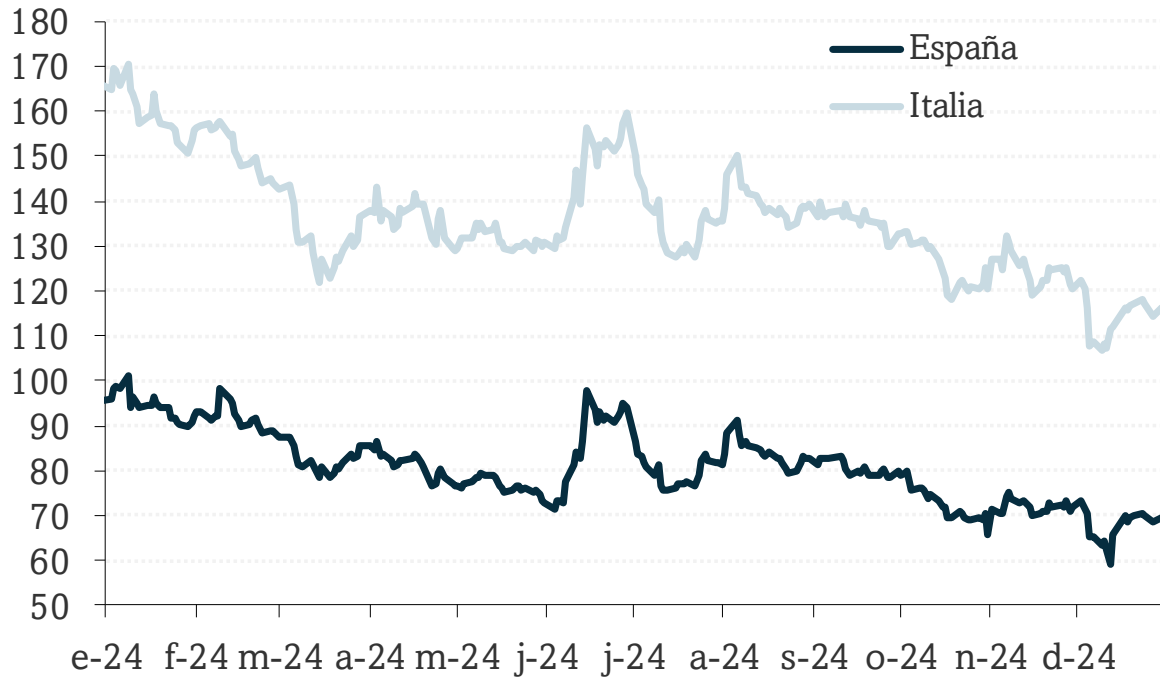
Reducción de diferenciales en Italia y España, pero ampliación de Francia.

Evolución de la prima por riesgo a 10 años



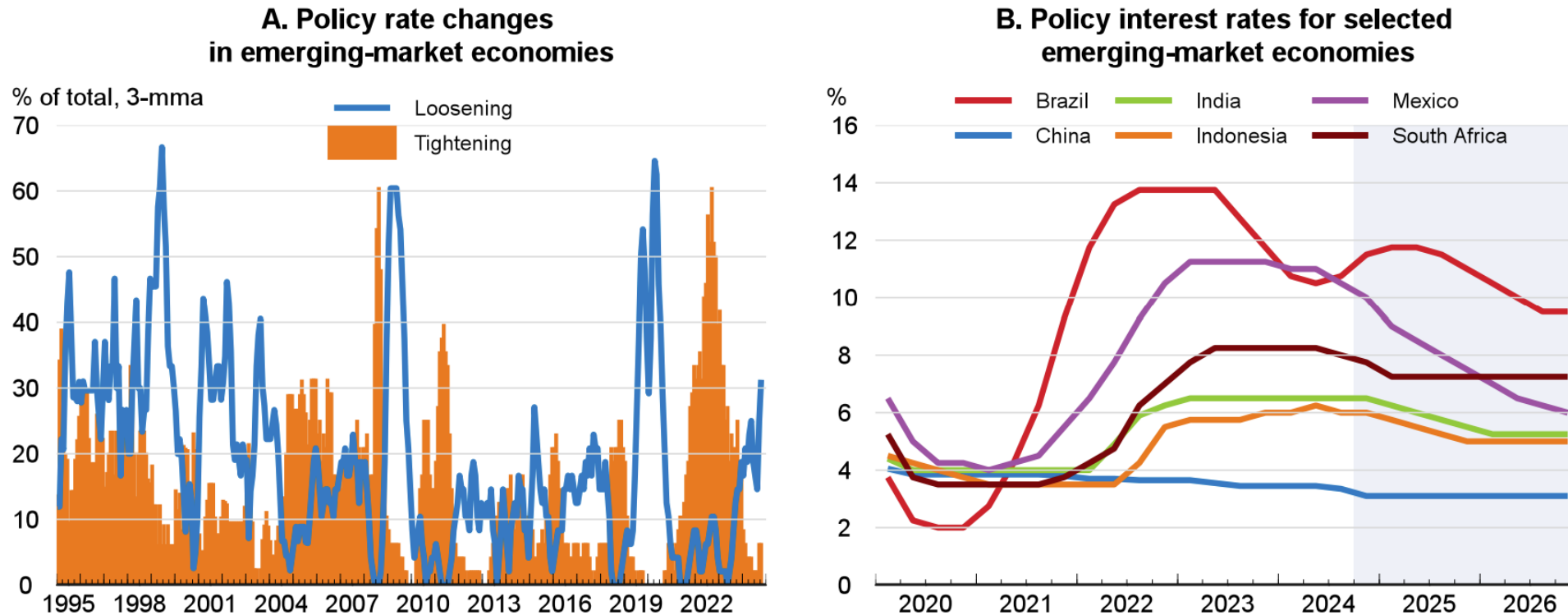
Cesión de Italia (-50 pb, hasta 116 pb) y España (-25 pb, hasta 70 pb) pero ampliación en Francia (+31 pb, hasta 83 pb).

Evolución de la prima por riesgo a 10 años



Relajación monetaria también en los países emergentes, salvo Brasil.

Figure 1.34. Monetary policy paths are still diverging across emerging-market economies



El BRL pierde un 21% en el año vs USD (-12% vs EUR).

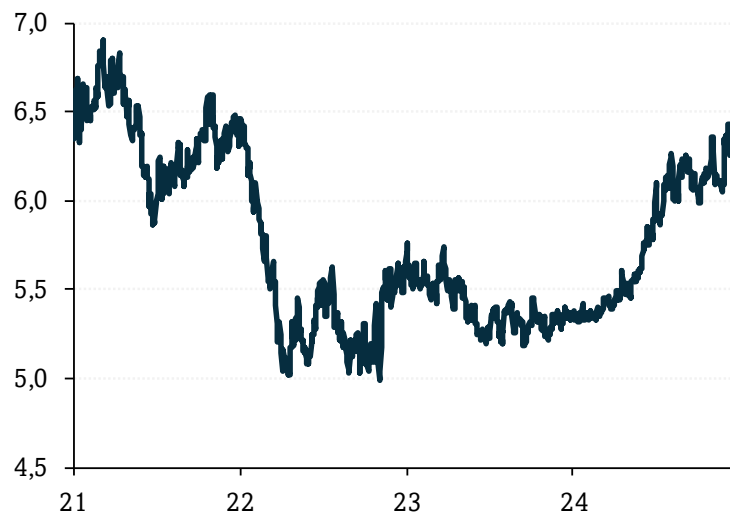
BRL/USD



BRL/USD

30-dic.-24	6,170
30-nov.-24	5,971
Variación	-3,2%
29-dic.-23	4,857
Variación	-21,3%
4-feb.-20	4,255
Variación	-31,0%
31-dic.-19	4,030
Variación	-34,7%

BRL/EUR



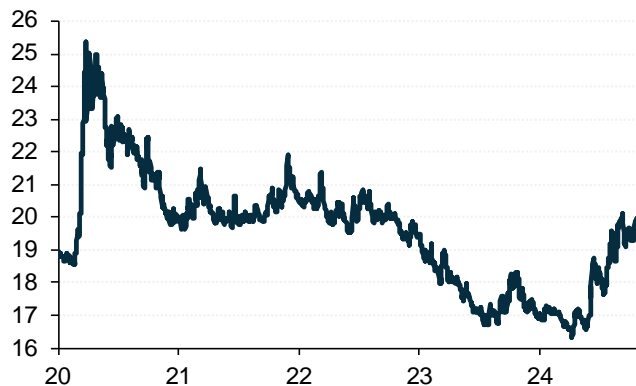
BRL/EUR

30-dic.-24	6,423
30-nov.-24	6,318
Variación	-1,6%
29-dic.-23	5,357
Variación	-16,6%
4-feb.-20	4,699
Variación	-26,9%
31-dic.-19	4,512
Variación	-29,8%



Y el MXN un 16% (-12% vs EUR).

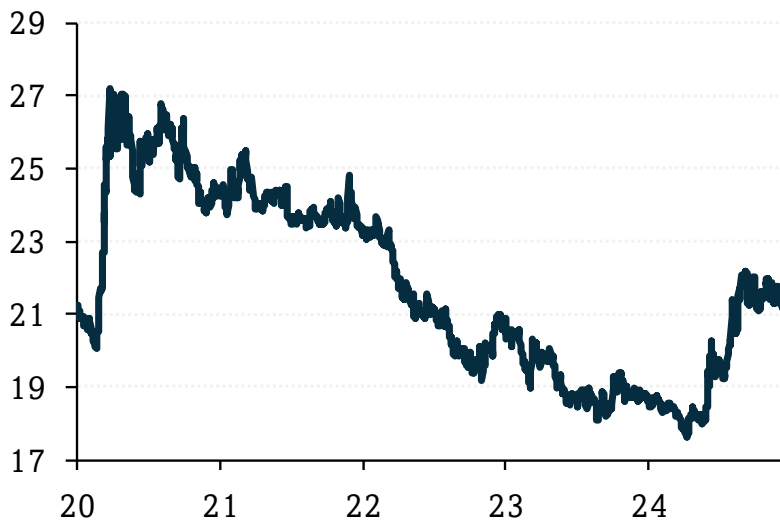
MXN/USD



MXN/USD

30-dic.-24	20,384
30-nov.-24	20,376
Variación	0,0%
29-dic.-23	16,972
Variación	-16,7%
4-feb.-20	18,669
Variación	-8,4%
31-dic.-19	18,927
Variación	-7,1%

MXN/EUR



MXN/EUR

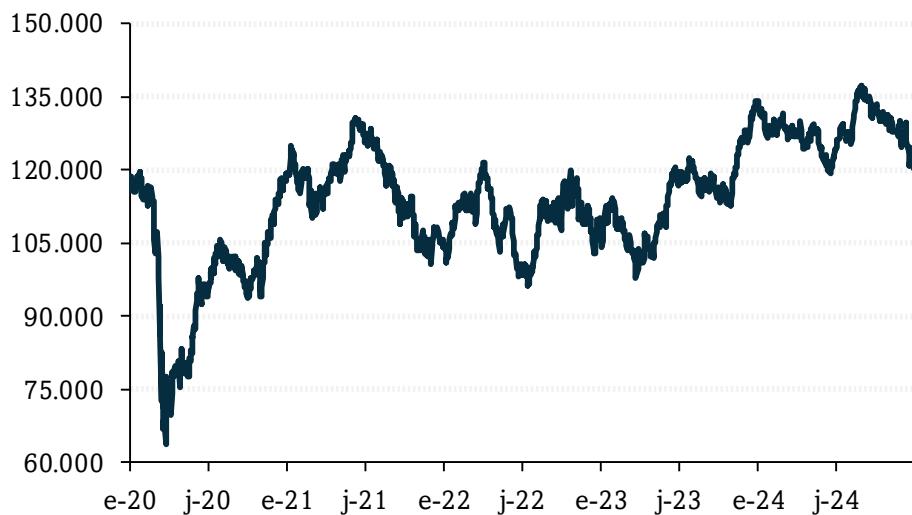
30-dic.-24	21,212
29-nov.-24	21,548
Variación	1,6%
29-dic.-23	18,750
Variación	-11,6%
4-feb.-20	20,618
Variación	-2,8%
31-dic.-19	21,229
Variación	0,1%

Claro peor comportamiento relativo de RV Brasil y México

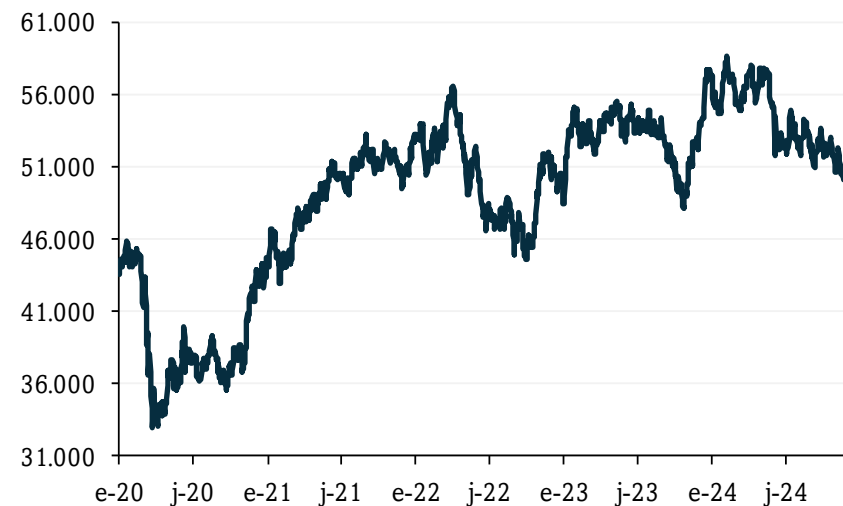
Último y variación desde distintas fechas

	Último	30/11/2024	05/08/2024	31/12/2023	31/12/2022		Último	30/11/2024	05/08/2024	31/12/2023	31/12/2022
MSCI ACWI	841,3	-2,5%	10,4%	15,7%	39,0%	FTSE	8.173,0	-1,4%	2,1%	5,7%	9,7%
MSCI World	3.707,8	-2,7%	10,9%	17,0%	42,5%	Australia	8.159,1	-3,3%	6,7%	7,5%	15,9%
MSCI Emerging	1.075,5	-0,3%	5,8%	5,1%	12,5%	CSI 300	3.934,9	0,5%	17,7%	14,7%	1,6%
Frontier	2.318,3	-0,8%	3,2%	2,4%	10,5%	Sensex	78.139,0	-2,1%	-0,8%	8,2%	28,4%
S&P 500	5.881,6	-2,5%	13,4%	23,3%	53,2%	Hang Seng	20.060,0	3,3%	20,1%	17,7%	1,4%
Nasdaq	19.310,8	0,5%	19,2%	28,6%	84,5%	Kospi	2.399,5	-2,3%	-1,7%	-9,6%	7,3%
Nikkei	39.894,5	4,4%	26,8%	19,2%	52,9%	Arabia Saudí	12.036,5	3,4%	4,6%	0,6%	14,9%
Eurostoxx	4.896,0	1,9%	7,1%	8,3%	29,1%	Bovespa	120.283,4	-4,3%	-4,0%	-10,4%	9,6%
Ibex	11.595,0	-0,4%	11,2%	14,8%	40,9%	Mexbol	49.513,3	-0,6%	-4,4%	-13,7%	2,2%

BOVESPA



MEXBOL



China mejora en la parte final del año e India “flojea”.

Último y variación desde distintas fechas

	Último	30/11/2024	05/08/2024	31/12/2023	31/12/2022		Último	30/11/2024	05/08/2024	31/12/2023	31/12/2022
MSCI ACWI	841,3	-2,5%	10,4%	15,7%	39,0%	FTSE	8.173,0	-1,4%	2,1%	5,7%	9,7%
MSCI World	3.707,8	-2,7%	10,9%	17,0%	42,5%	Australia	8.159,1	-3,3%	6,7%	7,5%	15,9%
MSCI Emerging	1.075,5	-0,3%	5,8%	5,1%	12,5%	CSI 300	3.934,9	0,5%	17,7%	14,7%	1,6%
Frontier	2.318,3	-0,8%	3,2%	2,4%	10,5%	Sensex	78.139,0	-2,1%	-0,8%	8,2%	28,4%
S&P 500	5.881,6	-2,5%	13,4%	23,3%	53,2%	Hang Seng	20.060,0	3,3%	20,1%	17,7%	1,4%
Nasdaq	19.310,8	0,5%	19,2%	28,6%	84,5%	Kospi	2.399,5	-2,3%	-1,7%	-9,6%	7,3%
Nikkei	39.894,5	4,4%	26,8%	19,2%	52,9%	Arabia Saudí	12.036,5	3,4%	4,6%	0,6%	14,9%
Eurostoxx	4.896,0	1,9%	7,1%	8,3%	29,1%	Bovespa	120.283,4	-4,3%	-4,0%	-10,4%	9,6%
Ibex	11.595,0	-0,4%	11,2%	14,8%	40,9%	Mexbol	49.513,3	-0,6%	-4,4%	-13,7%	2,2%

CSI 300

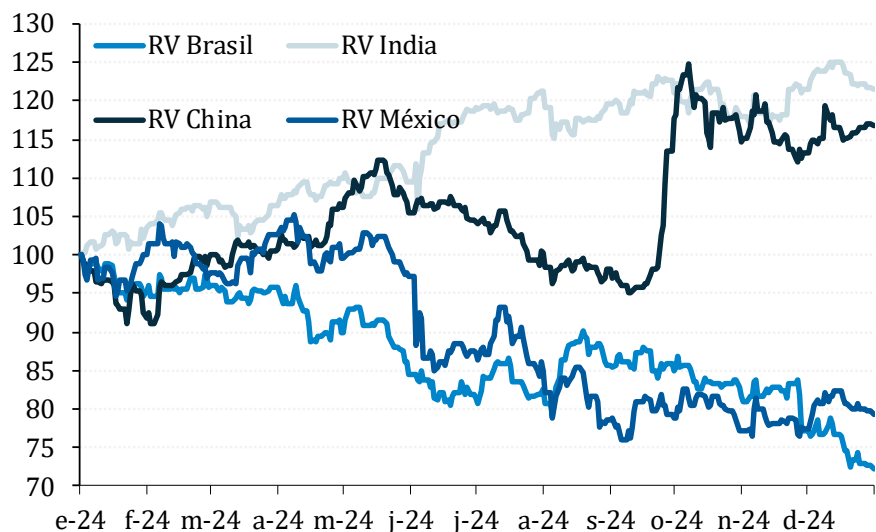


SENSEX



Diferencias en RV Emergente

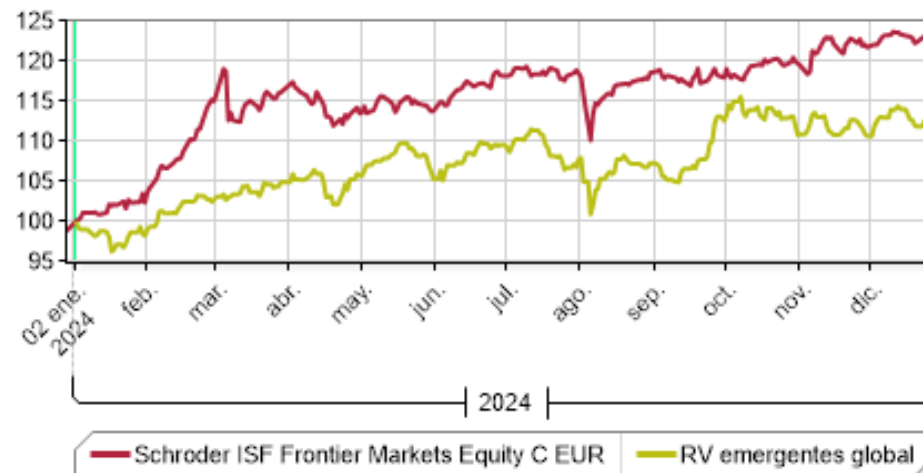
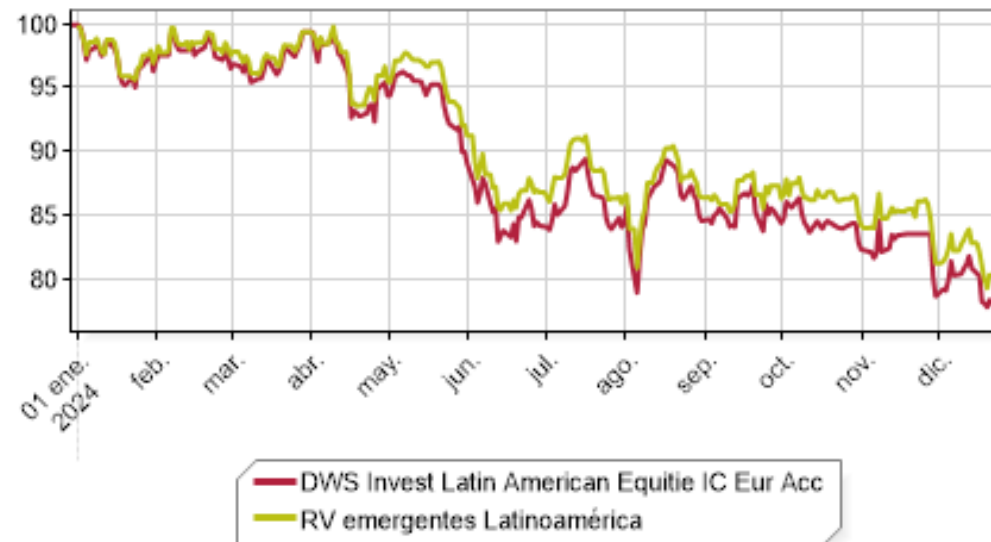
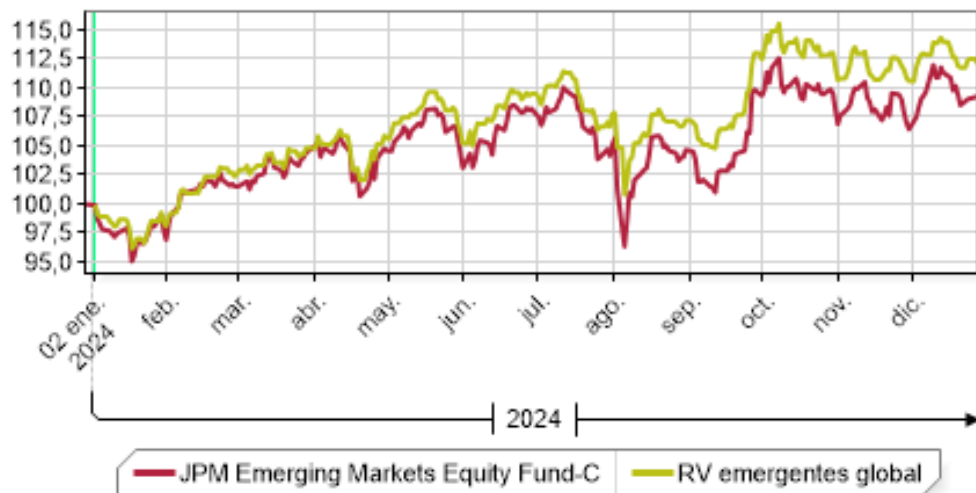
Evolución de índices Afi de fondos en 2024



Categoría	2024	Categoría	2024	Categoría	2024
RV Turquía	38,2%	RV industria e infraestructuras	9,7%	Garantizado rendimiento variable	3,9%
RV financieros	32,9%	RV mixta internacional	9,7%	RF corporativa investment grade	3,7%
RV EEUU	27,0%	Fondos de inversión libre	9,1%	RF corto euro	3,6%
RV Tecnología	25,4%	Materias primas	9,0%	Monetarios EUR	3,5%
RV Telecomunicaciones	22,9%	RF Subordinada	8,7%	Garantizado RF y obj. rentab. no gæ	3,4%
RV Taiwán	22,2%	RF RMB	8,6%	RF deuda pública USD	3,3%
RV Vietnam	22,0%	RF emergentes corporate	8,1%	RV small and mid cap Europa	3,3%
RV India	21,5%	Gestión global	8,0%	RF global	3,3%
RV consumo	21,1%	RF HK	7,8%	RV Suiza	3,3%
RV Robótica	18,8%	RV Euro	7,6%	RF largo euro	2,8%
RV China	16,8%	RF corto USD	7,5%	Monetarios internacional	2,7%
RV small and mid cap EEUU	16,1%	RF emergentes de moneda fuerte	7,4%	RF GBP	2,7%
RV global	15,7%	RV Australia	7,3%	RV Noruega	2,7%
RV Impacto Global	15,5%	RF corporativa high yield	7,3%	RV sector inmobiliario	2,3%
RV small and mid cap global	15,5%	RV mixta euro	7,2%	RV Indonesia	2,2%
RV Sudáfrica	15,3%	RV Cambio Climático	7,2%	RV energía	2,0%
RV Japón	15,1%	Gestión alternativa	7,1%	RF deuda pública global	1,8%
RV emergentes asia y oceania	15,0%	RV Tailandia	7,1%	RF inflación	1,5%
RV Asia	14,2%	RV Europa	6,2%	RF deuda pública EUR	1,4%
RV Grecia	13,5%	RF emergentes global	5,9%	RV Francia	0,9%
RV megatendencias globales	13,5%	RF mixta internacional	5,8%	RF CHF	-0,7%
RV Italia	12,5%	RF Convertibles	5,7%	RF emergentes de moneda local	-1,0%
RV Holanda	12,0%	RF mixta euro	5,1%	RF SEK	-1,3%
RV emergentes global	11,9%	RV materias primas	4,9%	RF NOK	-2,5%
RV España	11,7%	RF corporativa global	4,8%	RF JPY	-4,4%
Monetarios USD	10,8%	RV Utilities	4,7%	RV autos	-5,5%
RV emergentes Europa del Este	10,2%	RV sanidad y biotecnología	4,7%	RV Corea	-13,7%
RV emergentes MENA y África	10,1%	Retornos absolutos conservadores	4,7%	RV México	-20,7%
RV Agua	10,1%	RV Alemania	4,5%	RV emergentes Latinoamérica	-21,0%
RV Reino Unido	9,9%	RF largo USD	4,2%	RV Brasil	-27,8%
Monetario GBP	9,8%	RV Suecia	3,9%		



Importante peor comportamiento relativo de la renta variable



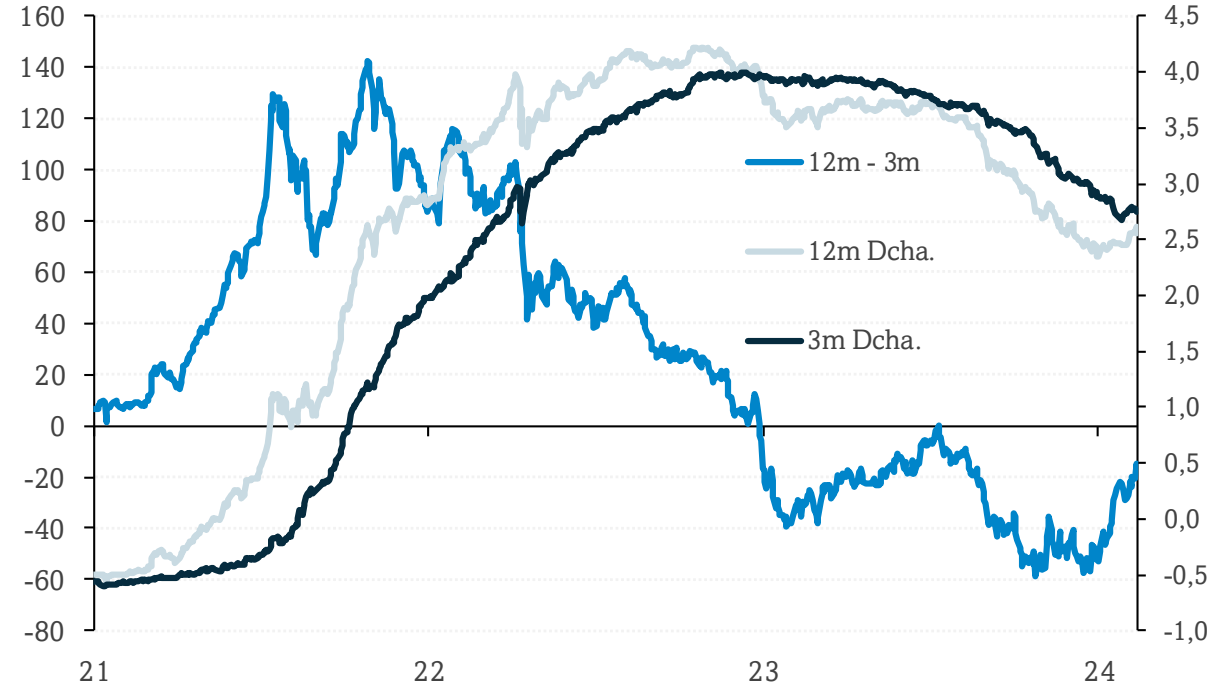
El Euribor 12m repunta en las últimas sesiones: ¿final del proceso de relajación en la zona del 2,40%?

Evolución del Euribor 12m



La pendiente debería ser 0 pb en primavera.

Evolución del Euribor 3m y Euribor 12m y de la pendiente



Escaso saldo neto de los índices de materias primas en 2024, pero con diferencias entre ellas. El petróleo se mantiene en los 75 USD y el oro (+25%) alcanza máximos históricos.

- El año se salda con un encarecimiento de las materias primas, si bien con diferencias entre ellas, lo que se refleja en el diferente saldo anual de los índices en función de su composición (+16,3% CRB, pero +6,2% RICI o +0,2% el índice de Bloomberg). Destaca el encarecimiento del café (+71%) y del cacao (+143%) -al tiempo que otras materias primas agrícolas caen entre el 15% y el 25%- y la corrección de algunos metales como el litio (-44%). Con escasa variación neta en el petróleo, sobresale el encarecimiento del gas natural (+47%) y del carbón (+14%). Otro de los movimientos destacados es el del oro y la plata que con revalorizaciones del 25% han alcanzado en 2024 máximos históricos.

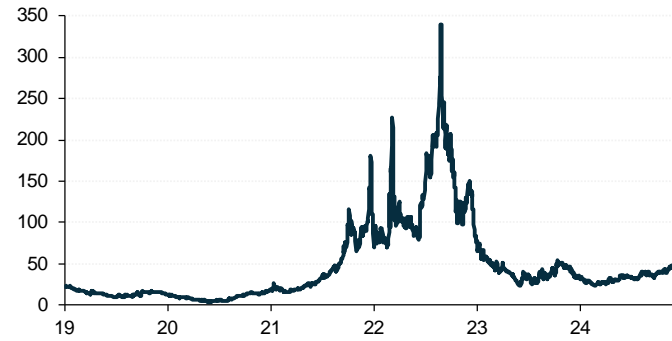
Variación en 2024 del precio de las materias primas

	Último	Variación		Último	Variación
RICI	3.872,0	6,2%	Oro	2.630,6	27,0%
CRB	350,4	16,3%	Plata	30,0	24,7%
Bloomberg	98,8	0,2%	Platino	928,0	-6,4%
LME	3.968,3	5,5%	Paladio	917,50	-17,3%
S&P GSCI TR	3.611,1	7,9%	Trigo	549,3	-12,5%
Brent	74,1	-3,8%	Avena	323,0	-16,3%
West Texas	70,6	-1,5%	Café	322,65	71,3%
Gas Natural	47,6	47,1%	Cacao	10.124	141,3%
Carbón	110,03	14,5%	Aceite palma	4.970,0	35,7%
Estaño	28.627	13,5%	Algodón	68,7	-15,2%
Plomo	1.954,0	-4,4%	Soja	987,5	-23,7%
Niquel	15.134	-13,0%	Arroz	13,88	-19,8%
Aluminio	2.558,0	7,3%	Azúcar	19,37	-5,9%
Uranio	412,9	6,1%	Ganado vivo	193,5	11,4%
Litio	28.710,5	-44,3%	Zumo naranja	501,9	56,7%
Baltic dry	997,0	-52,4%	CO2	69,3	-11,3%

Petróleo (Brent, USD)



Gas natural



Derechos de emisión de CO2



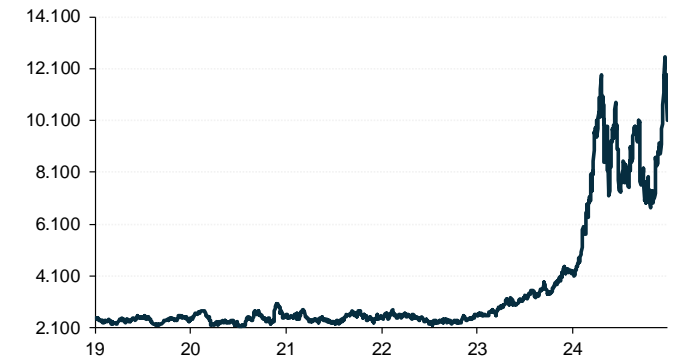
Café



Trigo



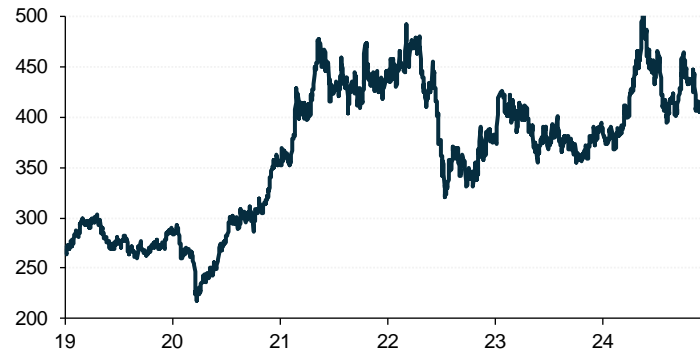
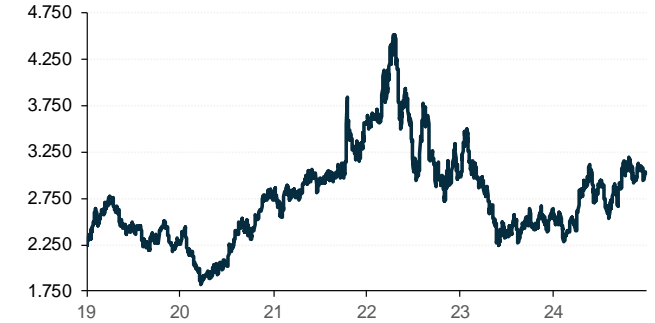
Cacao



Cotización de materias primas. Último y variación en % desde diferentes fechas

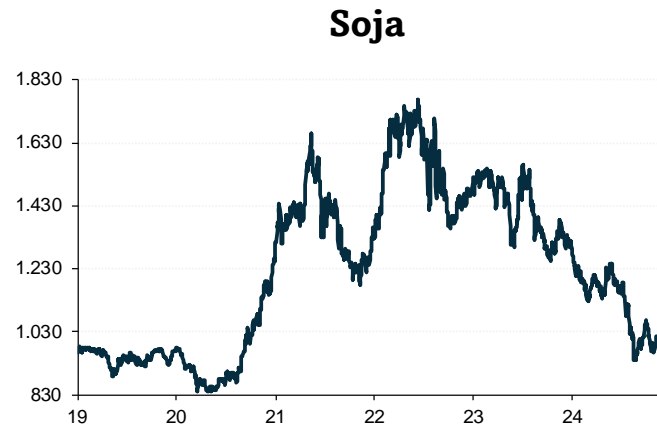
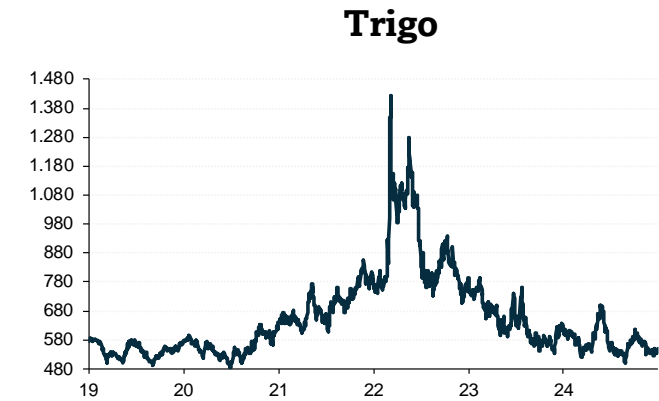
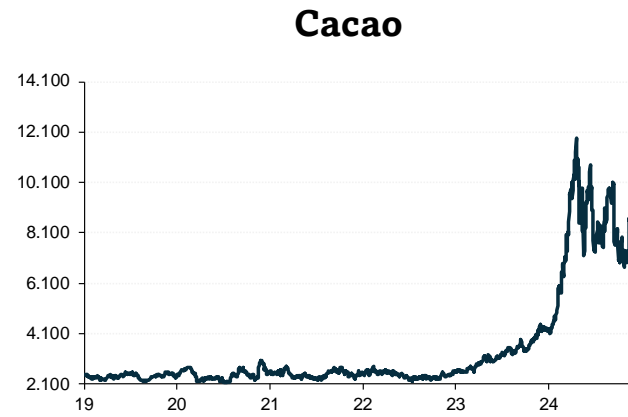
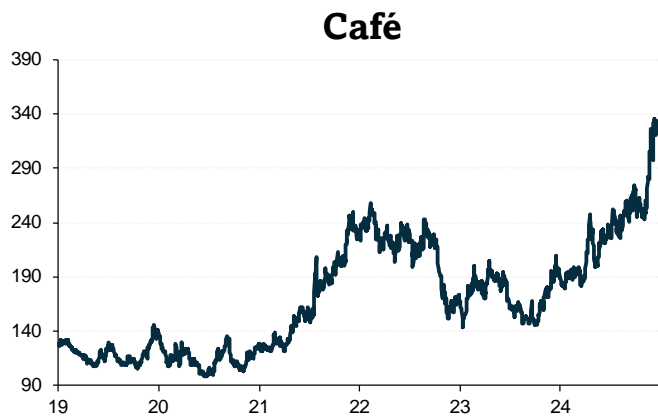
	30/12/2024	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2022	28/02/2022	Último	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2022	28/02/2022	
RICI	3.872,0	1,5%	6,2%	1,1%	3,3%	Gas Natural	47,6	-0,4%	47,1%	-37,6%	-51,7%
CRB	350,4	1,9%	16,3%	16,3%	22,5%	CO2	69,3	1,3%	-11,3%	-15,0%	-15,3%
Baltic dry	997,0	-26,4%	-52,4%	-34,2%	-51,1%	Brent	74,1	1,6%	-3,8%	-13,7%	-26,6%
LME	3.968,3	-1,1%	5,5%	-0,4%	-18,3%	Oro	2.630,6	-1,0%	27,0%	44,0%	38,4%



Metales (LME)**Cobre****Zinc****Plomo****Níquel****Estaño****Cotización de materias primas. Último y variación en % desde diferentes fechas**

	30/12/2024	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	Último	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2022	28/02/2022	
LME	3.968,3	-1,1%	5,5%	-0,4%	-11,9%	Aluminio	2.558,0	-1,4%	7,3%	7,6%	-8,9%
Zinc	3.018,5	-2,7%	14,2%	0,9%	-15,7%	Litio	28.710,5	-13,0%	-44,3%	-59,1%	-10,3%
Estaño	28.627,0	-0,4%	13,5%	15,5%	-27,3%	Oro	2.630,6	-1,0%	27,0%	44,0%	43,9%
Cobre	412,9	1,2%	6,1%	8,4%	-7,5%	Plata	30,0	-2,2%	24,7%	24,9%	28,6%
Cobalto	24.300,0	0,0%	-15,4%	-52,8%	-65,4%	Platino	928,0	-2,3%	-6,4%	-13,6%	-4,2%
Plomo	1.954,0	-5,1%	-4,4%	-15,9%	-16,1%	Paladio	917,5	-7,3%	-17,3%	-49,0%	-52,0%
Níquel	15.133,9	-4,2%	-13,0%	-52,4%	-26,3%						





Cotización de materias primas. Último y variación en % desde diferentes fechas

	30/12/2024	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2023	28/02/2022
Trigo	549,3	3,2%	-12,5%	-12,5%	-40,8%
Maíz	455,8	7,7%	-3,3%	-3,3%	-34,7%
Soja	987,5	-0,2%	-23,7%	-23,7%	-39,9%
Café	322,7	0,3%	71,3%	71,3%	37,7%
Azúcar	19,4	-8,1%	-5,9%	-5,9%	7,6%
Queso	1,8	1,0%	-6,8%	-6,8%	-15,5%
Aceite de palma	4.970,0	-5,1%	35,7%	35,7%	-33,3%
Leche	18,7	-5,9%	16,1%	16,1%	-10,7%

	Último	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2023	28/02/2022
Cacao	10.124,0	9,8%	141,3%	141,3%	306,4%
Avena	323,0	-4,3%	-16,3%	-16,3%	-53,6%
Arroz	13,9	-8,8%	-19,8%	-19,8%	-9,7%
Caucho	381,9	1,1%	56,8%	56,8%	46,0%
Algodón	68,7	-6,4%	-15,2%	-15,2%	-44,0%
Zumo de naranja	501,9	0,2%	56,7%	56,7%	243,9%
Ganado de alimentación	261,4	0,7%	17,6%	17,6%	65,7%
Ganado Vivo	193,5	2,9%	11,4%	11,4%	37,7%



CRB



Metales



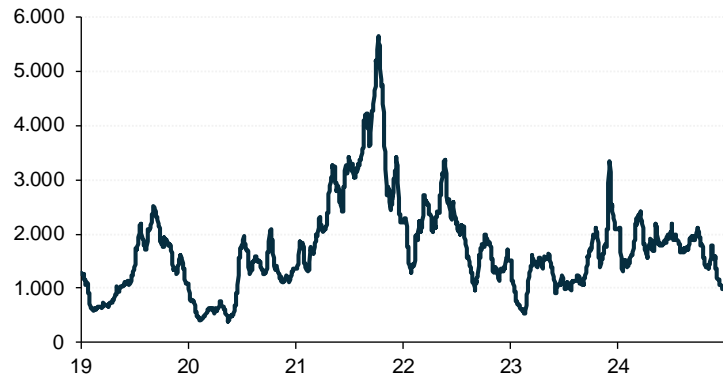
S&P GSCI



RICI



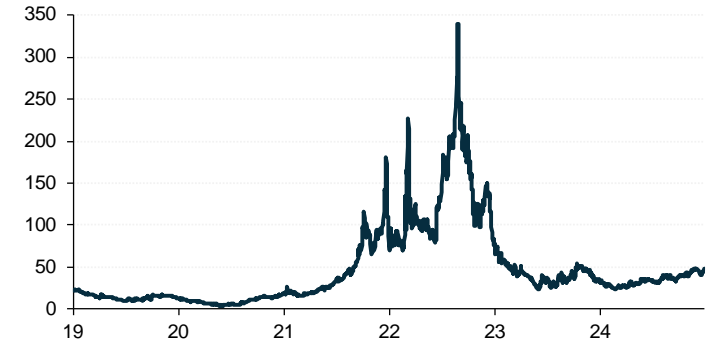
BALTIC DRY INDEX



Petróleo (Brent, USD)



Gas natural



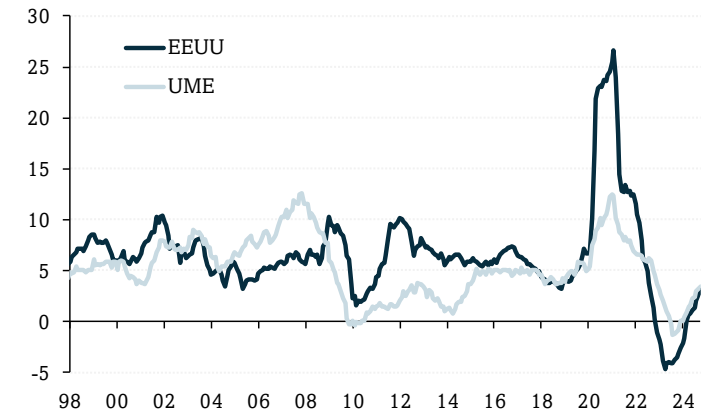
Derechos de emisión de CO2



Metales (LME)



M2 (EEUU) y M3 (UME) Crecimiento ia



Cotización de materias primas. Último y variación en % desde diferentes fechas

	30/12/2024	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2023	28/02/2022	Último	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2023	28/02/2022	
RICI	3.872,0	1,5%	6,2%	6,2%	3,3%	Gas Natural	47,6	-0,4%	47,1%	47,1%	-51,7%
CRB	350,4	1,9%	16,3%	16,3%	22,5%	CO2	69,3	1,3%	-11,3%	-11,3%	-15,3%
Baltic dry	997,0	-26,4%	-52,4%	-52,4%	-51,1%	Brent	74,1	1,6%	-3,8%	-3,8%	-26,6%
LME	3.968,3	-1,1%	5,5%	5,5%	-18,3%	Oro	2.630,6	-1,0%	27,0%	27,0%	38,4%



Caída del precio de los metales preciosos en diciembre.

Evolución desde 2017 de la cotización del oro, plata, platino y paladio (en USD)



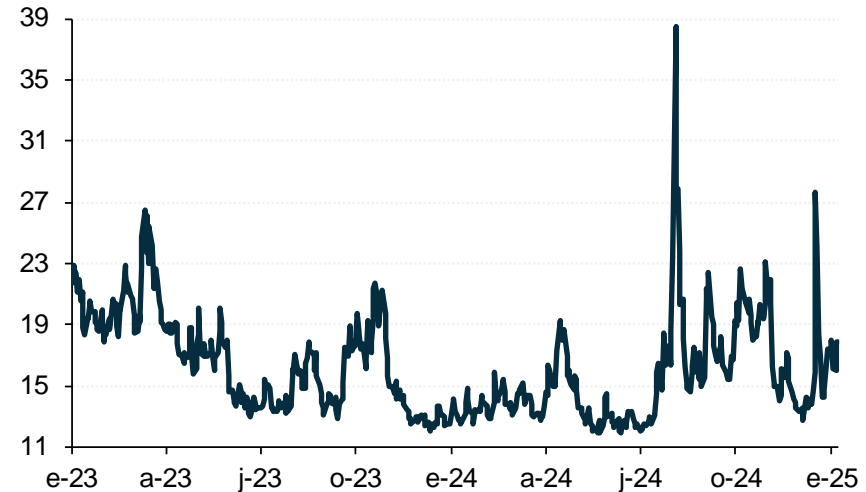
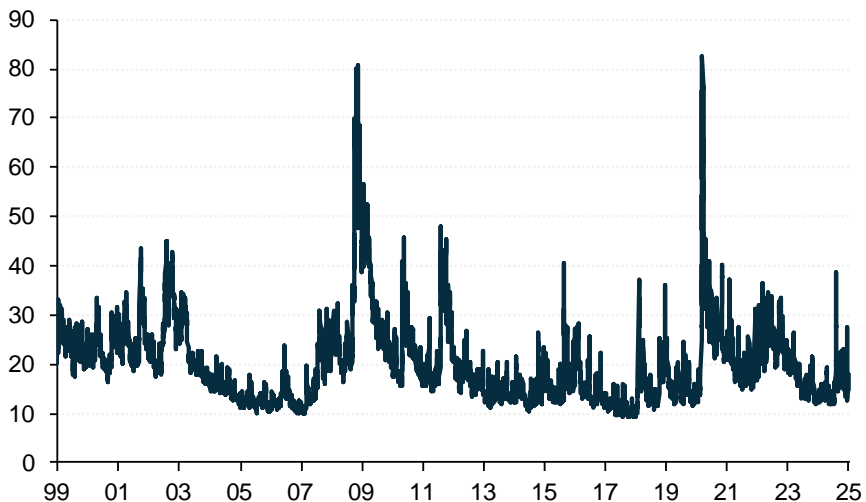
	30/12/2024	30/11/2024	31/12/2023	31/12/2023	28/02/2022
Oro	2.630,6	-1,0%	27,0%	27,0%	38,4%
Plata	30,0	-2,2%	24,7%	24,7%	23,3%
Platino	928,0	-2,3%	-6,4%	-6,4%	-11,4%
Paladio	917,5	-7,3%	-17,3%	-17,3%	-63,3%



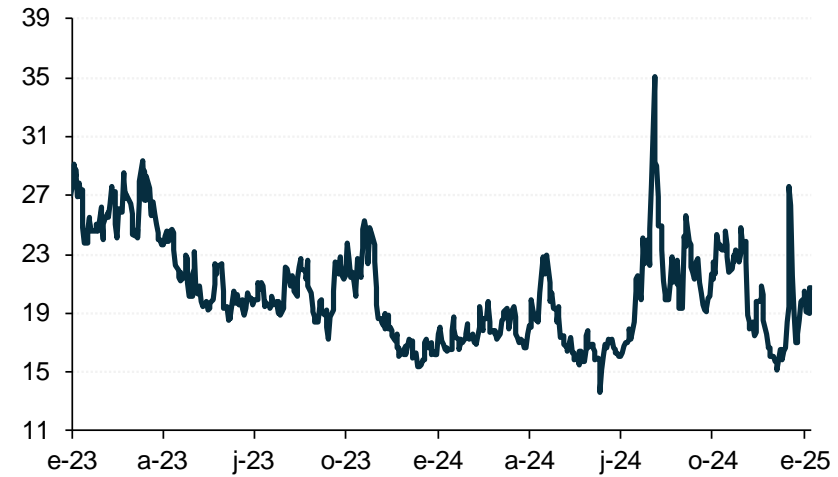
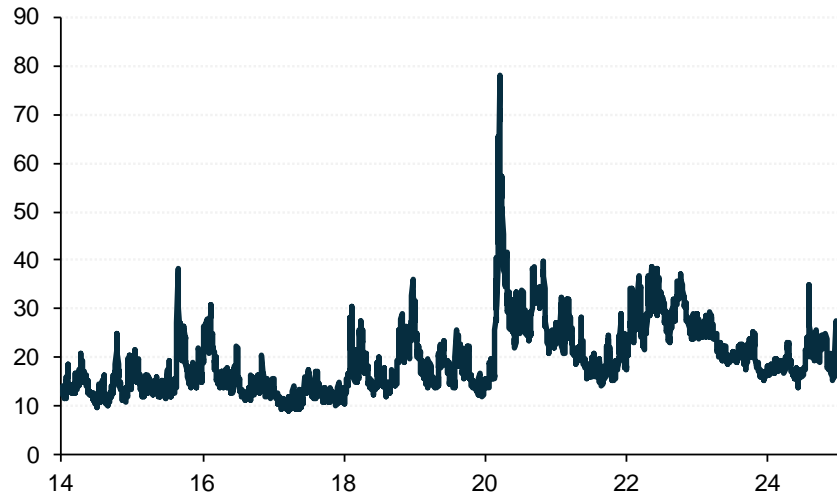
Repunte de la volatilidad implícita en bolsas.

Activo	Último	31-dic-24	Diferencia	31-dic-23	Diferencia	28-mar-23	Diferencia	28-mar-20	Diferencia	Media
S&P 500	17,8	17,4	0,5	12,5	5,4	20,0	-2,2	65,5	-47,7	19,4
Euro Stoxx	16,3	17,0	-0,7	13,6	2,7	22,1	-5,8	61,0	-44,7	23,4
Nasdaq	20,7	19,9	0,8	16,2	4,5	24,5	-3,8	56,8	-36,1	19,4
Nikkei	24,2	21,8	2,4	17,5	6,7	18,1	6,1	52,8	-28,6	23,9
EM	17,2	17,6	-0,4	21,1	-3,9	20,2	-3,0	61,6	-44,4	22,9
MOVE	102,8	98,8	4,0	114,6	-11,8	156,0	-53,2	88,3	14,5	92,9
Brent	28,4	29,0	-0,5	33,8	-5,4	42,3	-13,9	86,0	-57,5	34,3
Cobre	19,0	17,3	1,7	17,6	1,3	25,4	-6,4	28,5	-9,5	25,5
Oro	14,2	14,4	-0,1	13,8	0,4	16,9	-2,6	30,3	-16,0	17,4
USD/EUR	8,4	8,3	0,1	6,9	1,5	8,4	0,0	10,0	-1,6	9,2
JPY/USD	22,2	10,8	11,4	10,1	12,1	12,2	10,0	12,5	9,7	10,9

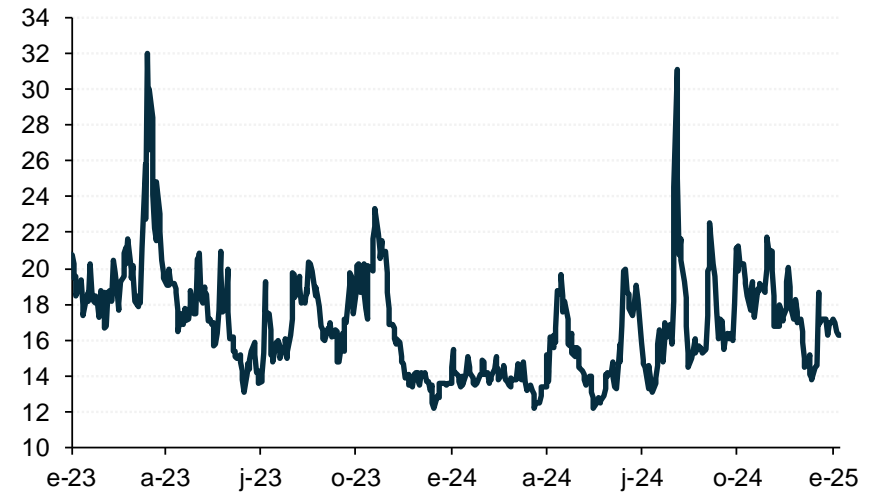
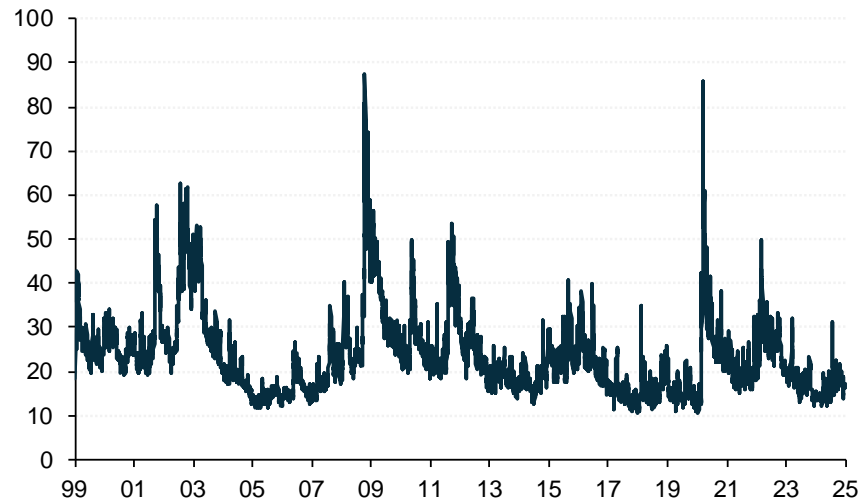
Evolución del VIX



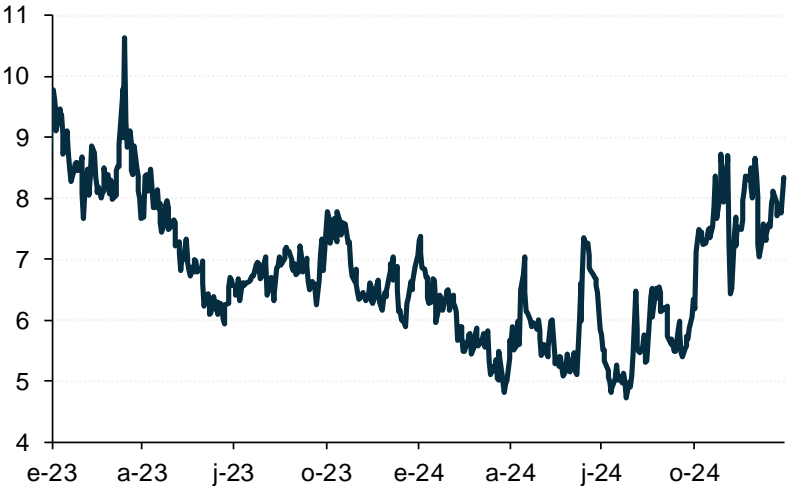
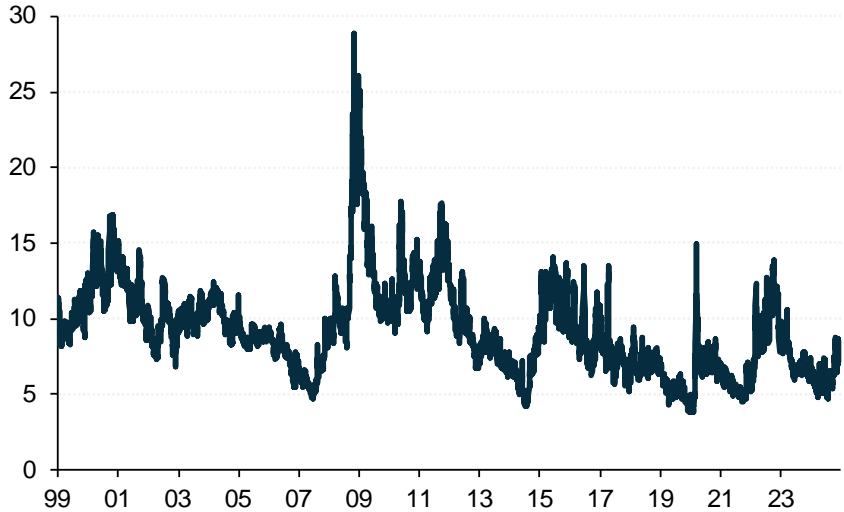
Evolución del VNasdaq



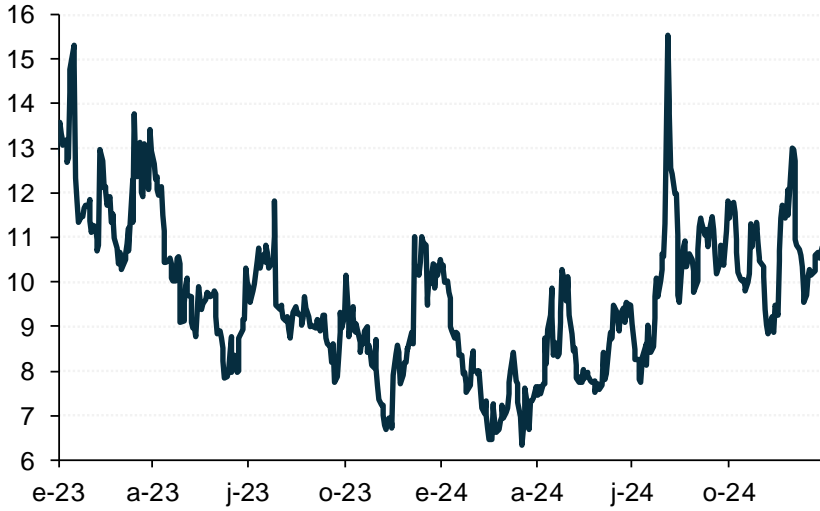
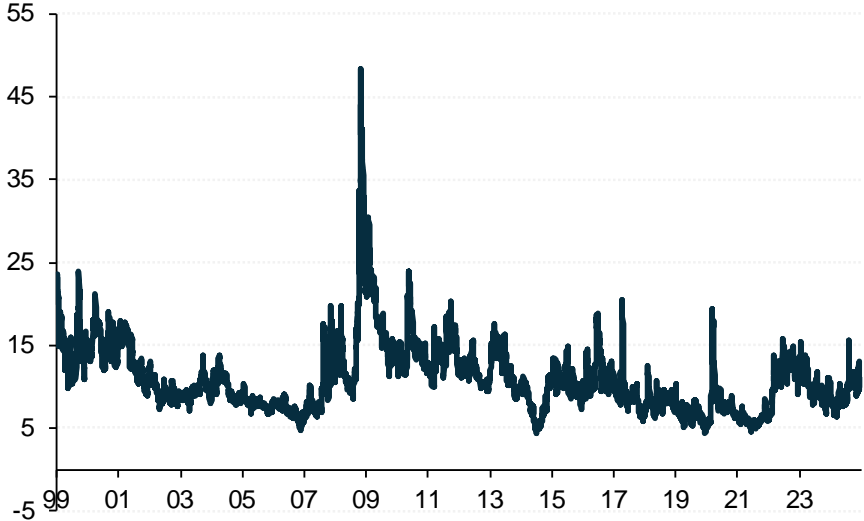
Evolución del VSTOXX



Evolución del VEURUSD

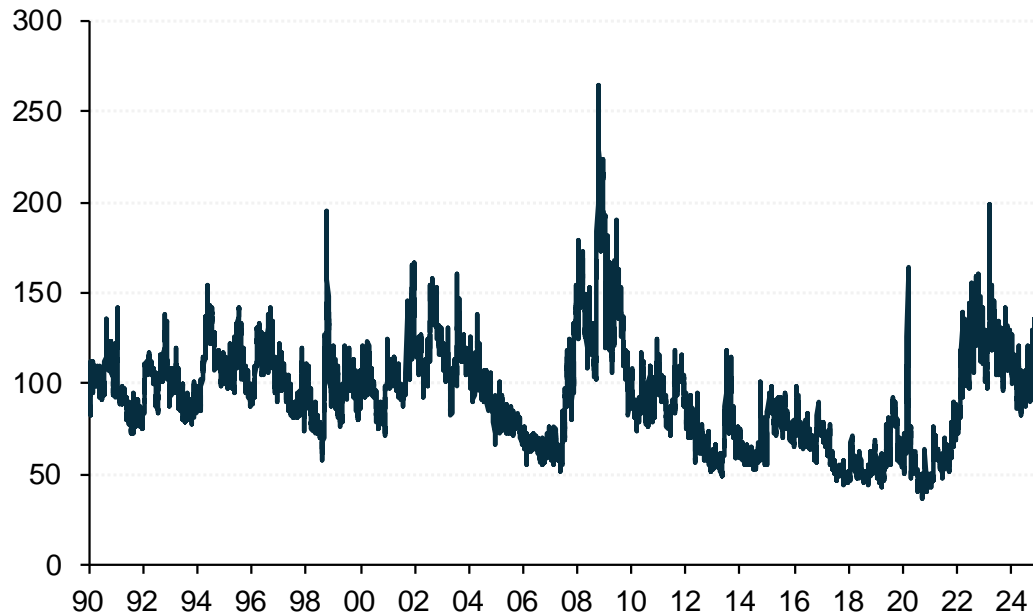


Evolución del VJPYUSD

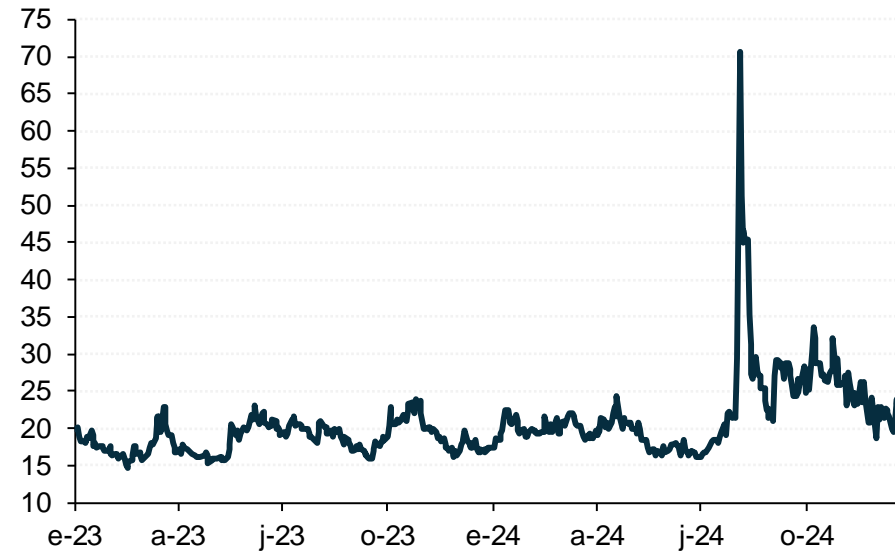


La relajación de las curvas de tipos de interés permite una caída del MOVE, que ahora se sitúa apenas por encima de la media histórica.

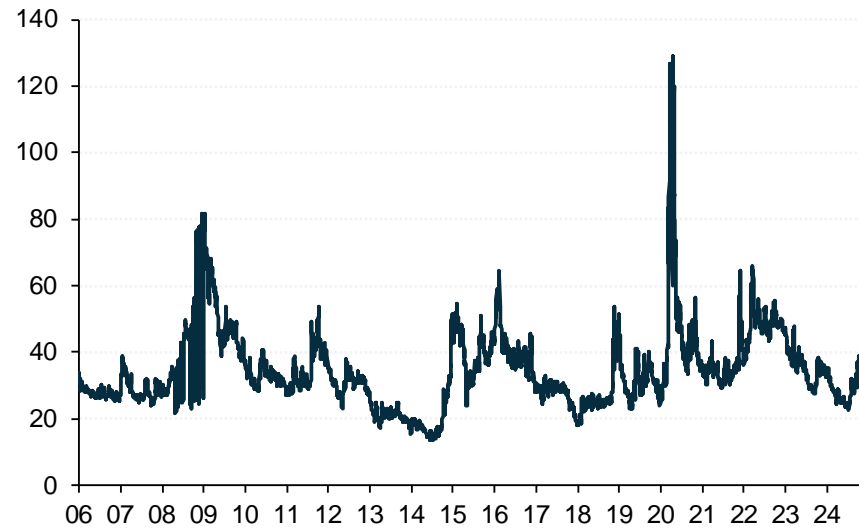
Evolución del MOVE



Evolución del VNikkei



Evolución del VBRENT



Previsiones



En 2024 el crecimiento de la economía mundial estará en línea con el de 2023. Y también en 2025.

Crecimiento del PIB y previsiones

% anual	AFI (nov-24)			CE (nov-24)		OCDE (dic-24)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2024	2025	2026
Mundo	3,3	3,3	3,3	3,2	3,3	3,2	3,3	3,3
Desarrolladas	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	-	-	-
EEUU	2,8	2,3	2,0	2,7	2,1	2,8	2,4	2,1
Área euro	0,7	1,0	1,3	0,8	1,4	0,8	1,3	1,5
Alemania	-0,1	0,5	1,3	-0,1	0,7	0,0	0,7	1,2
Francia	1,1	1,0	1,4	1,1	0,8	1,1	0,9	1,0
Italia	0,7	0,9	1,0	0,7	1,0	0,5	0,9	1,2
España	3,1	2,6	1,9	3,0	2,3	3,0	2,3	2,0
Japón	0,1	1,2	1,0	0,2	1,2	-0,3	1,5	0,6
Reino Unido	1,0	1,2	1,5	1,0	1,4	0,9	1,7	1,7
Emergentes	4,2	4,3	4,3	4,3	4,4	-	-	-
Brasil	2,9	2,0	2,0	3,1	2,3	3,2	2,3	1,9
México	1,5	1,2	1,8	1,4	1,4	1,4	1,2	1,6
Rusia	3,2	1,5	1,5	3,5	1,8	3,9	1,1	1,5
India	7,0	6,5	6,5	7,2	6,9	6,8	6,9	6,8
China	4,6	5,0	4,4	4,9	4,6	4,9	4,7	4,4

En 2024 la tasa de inflación será menor que en 2023, pero por encima del objetivo de los bancos centrales. Y también en 2025 (aunque menos).

Inflación y previsiones

% anual	2023	AFI* (nov-24)		CE (nov-24)		OCDE (dic-24)		FMI (oct-24)	
		2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Mundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Desarrolladas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EEUU	4,1	2,9	2,7	2,9	2,0	2,5	2,1	3,0	1,9
Área euro	5,5	2,4	2,0	2,4	2,1	2,4	2,1	2,4	2,0
Alemania	5,9	2,4	2,1	2,4	2,1	2,4	2,0	2,4	2,0
Francia	4,9	2,4	2,1	2,4	1,9	2,4	1,6	2,4	1,6
Italia	5,6	1,1	1,7	1,1	1,9	1,2	2,1	1,3	2,1
España	3,5	2,8	2,0	2,8	2,2	2,8	2,1	2,8	1,9
Japón	3,2	2,5	1,9	2,5	1,9	2,6	1,9	2,4	2,0
Reino Unido	7,3	2,5	2,1	3,1	2,4	2,6	2,7	2,6	2,1
Emergentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	4,6	4,2	3,9	-	-	4,5	4,2	4,3	3,6
México	5,5	4,9	4,2	-	-	4,7	3,3	4,7	3,8
Rusia	5,9	8,0	5,6	-	-	8,2	7,0	7,9	5,9
India	5,7	4,5	4,5	-	-	4,8	4,2	4,4	4,1
China	0,2	0,3	1,1	-	-	0,4	1,1	0,4	1,7

* Afi hace previsiones del IPC de los países del área euro, mientras que el FMI, CE y OCDE lo hacen del IPC armonizado.

Previsión de tipos de interés del USD y del EUR

	Fed	2a	5 a	10 a
7-ene.	4,50	4,33	4,49	4,69
mar-25	4,25	4,25	4,35	4,70
jun-25	4,00	4,20	4,30	4,75
sep-25	3,75	4,05	4,15	4,75
dic-25	3,75	3,90	4,05	4,75
dic-26	3,75	3,90	4,05	4,75

%	MRO, FD y EURIBOR						Alemania (TIR)			España (TIR)					Italia (TIR)			Italia vs ESP			España vs ALE		
	BCE	FD	1 m	3 m	6 m	12 m	2a	5 a	10 a	2a	5a	10a	15 a	30 a	2a	5a	10a	2a	5a	10a	2a	5a	10a
7-ene.	3,15	3,00	2,84	2,79	2,63	2,56	2,18	2,27	2,46	2,29	2,68	3,12	3,45	3,77	2,51	2,95	3,62	21	27	50	11	41	66
mar-25	2,65	2,50	2,45	2,45	2,50	2,35	2,05	2,20	2,45	2,29	2,70	3,20	3,38	3,75	2,54	3,00	3,65	25	30	45	24	50	75
jun-25	2,15	2,00	2,10	2,20	2,30	2,30	2,00	2,20	2,50	2,25	2,70	3,35	3,53	3,90	2,55	3,05	3,85	30	35	50	25	50	85
sep-25	2,15	2,00	2,05	2,15	2,23	2,30	2,00	2,15	2,50	2,25	2,65	3,40	3,65	3,90	2,60	3,05	3,90	35	40	50	25	50	90
dic-25	2,15	2,00	2,05	2,15	2,23	2,30	2,00	2,15	2,50	2,25	2,65	3,40	3,65	3,90	2,60	3,05	3,90	35	40	50	25	50	90
mar-26	2,15	2,00	2,05	2,15	2,23	2,30	2,00	2,15	2,50	2,25	2,65	3,40	3,65	3,90	2,60	3,05	3,90	35	40	50	25	50	90
jun-26	2,15	2,00	2,05	2,15	2,23	2,30	2,00	2,15	2,50	2,25	2,65	3,40	3,65	3,90	2,60	3,05	3,90	35	40	50	25	50	90
sep-26	2,15	2,00	2,05	2,15	2,23	2,30	2,00	2,15	2,50	2,25	2,65	3,40	3,65	3,90	2,60	3,05	3,90	35	40	50	25	50	90
dic-26	2,15	2,00	2,05	2,15	2,23	2,30	2,00	2,15	2,50	2,25	2,65	3,40	3,65	3,90	2,60	3,05	3,90	35	40	50	25	50	90

Previsión de tipos de cambio del EUR y del USD

	Cruce	Último	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
Desarrolladas	USD/EUR	1,038	1,050	1,060	1,070	1,070
	GBP/EUR	0,83	0,83	0,83	0,83	0,82
	JPY/EUR	164	163	159	159	157
	CHF/EUR	0,94	0,93	0,92	0,91	0,91
	NOK/EUR	11,72	11,70	11,50	11,20	11,00
	CAD/EUR	1,49	1,48	1,48	1,49	1,48
	SEK/EUR	11,48	11,45	11,30	11,10	11,00
EM vs USD	RUB/USD	108	117	118	119	120
	TRY/USD	35,34	36,00	36,80	37,70	39,00
	BRL/USD	6,10	6,20	6,15	6,10	6,00
	MXN/USD	20,28	21,00	20,80	20,75	20,60
	CNY/USD	7,32	7,35	7,33	7,32	7,30
	INR/USD	85,7	84,6	84,3	83,8	83,3
EM vs EUR	RUB/EUR	112	123	125	127	128
	TRY/EUR	36,69	37,80	39,01	40,34	41,73
	BRL/EUR	6,34	6,51	6,52	6,53	6,42
	MXN/EUR	21,06	22,05	22,05	22,20	22,04
	CNY/EUR	7,60	7,72	7,77	7,83	7,81
	INR/EUR	89,0	88,8	89,4	89,7	89,1

Crecimiento del BPA



Tras dos años de débil crecimiento del BPA (incluso caída en 2023), 2024 se va a saldar con un crecimiento del 6,6%...

Crecimiento anual del BPA

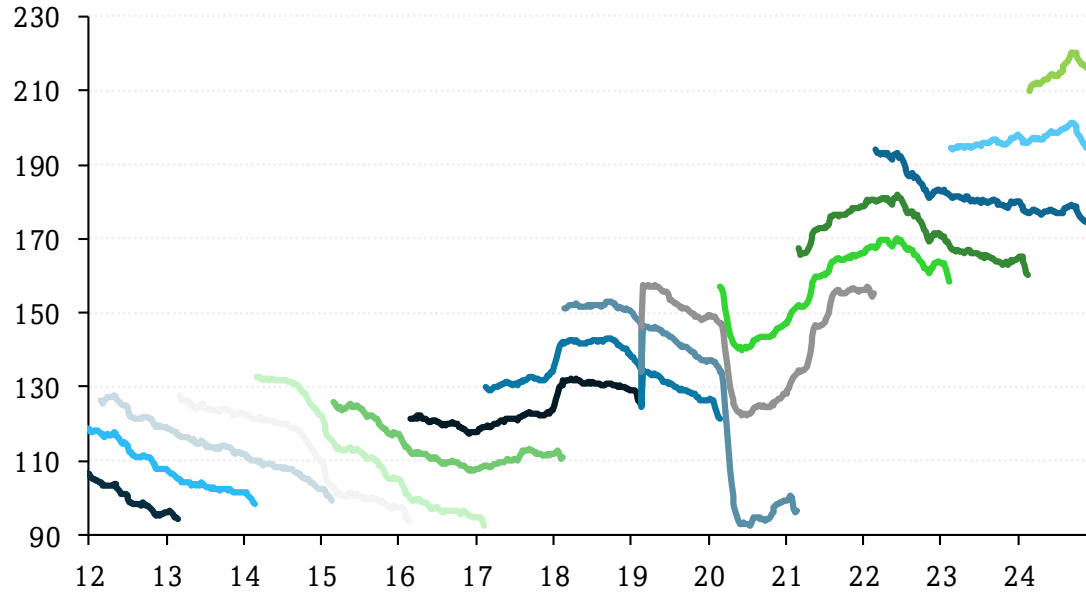
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
MSCI ACWI	-1,3%	27,5%	2,7%	-1,1%	6,6%	12,0%	11,4%
MSCI World	-1,3%	29,8%	4,8%	0,8%	5,6%	11,6%	11,3%
MSCI EM	-1,0%	16,6%	-9,2%	-13,3%	10,4%	14,7%	13,1%
S&P 500	0,2%	33,6%	6,5%	-1,1%	9,3%	15,2%	11,9%
Nasdaq 100	12,6%	30,0%	-6,3%	15,4%	13,7%	28,8%	15,0%
Stoxx 600	12,6%	30,0%	-6,3%	15,4%	1,4%	7,1%	9,6%
Euro Stoxx 50	-16,3%	42,6%	26,8%	7,3%	-3,9%	5,8%	9,7%
Ibex 35	-20,7%	53,9%	47,1%	17,2%	10,9%	1,0%	4,6%
Nikkei 225	-5,2%	44,3%	-34,1%	34,0%	25,1%	12,9%	10,1%

... una tasa que es menor a la que esperaba al principio del año (10,8%).

Evolución de previsiones de BPA

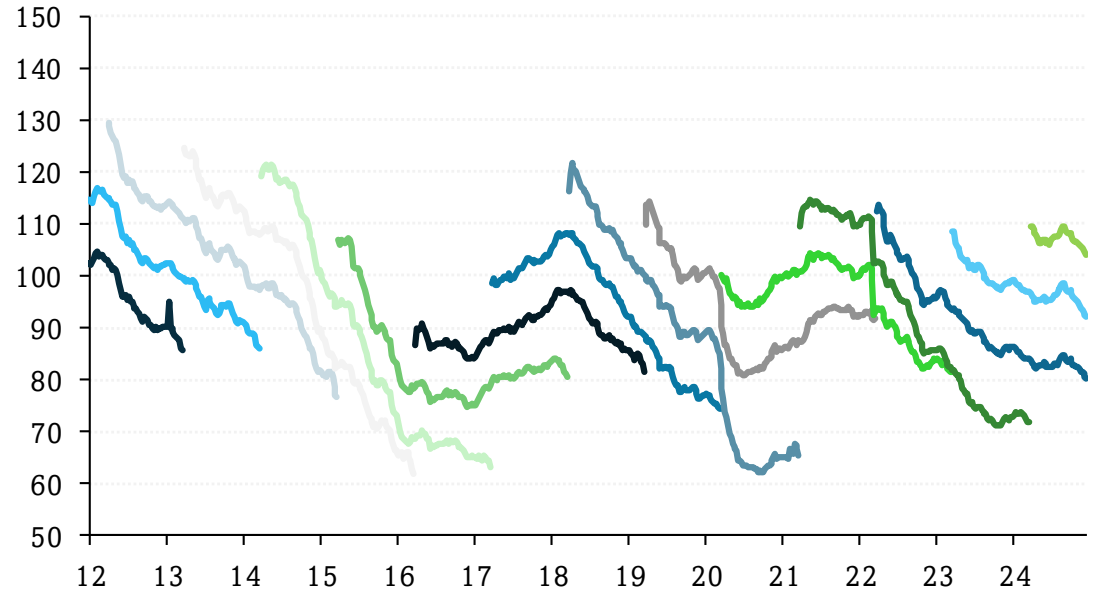
MSCI World

— 2012 — 2013 — 2014 — 2015 — 2016
— 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021
— 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2026



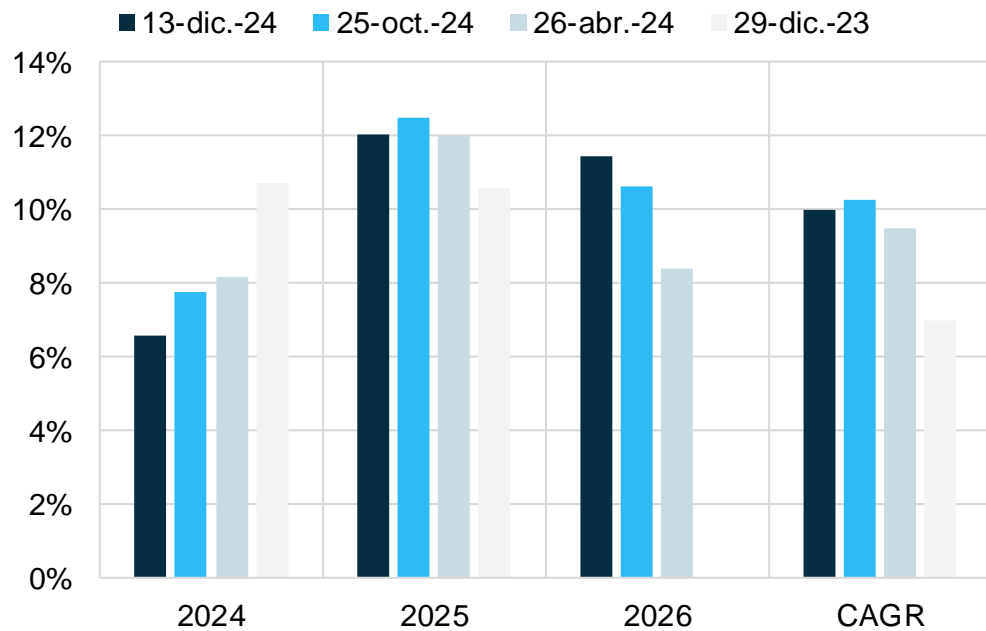
MSCI EM

— 2012 — 2013 — 2014 — 2015 — 2016
— 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021
— 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2026

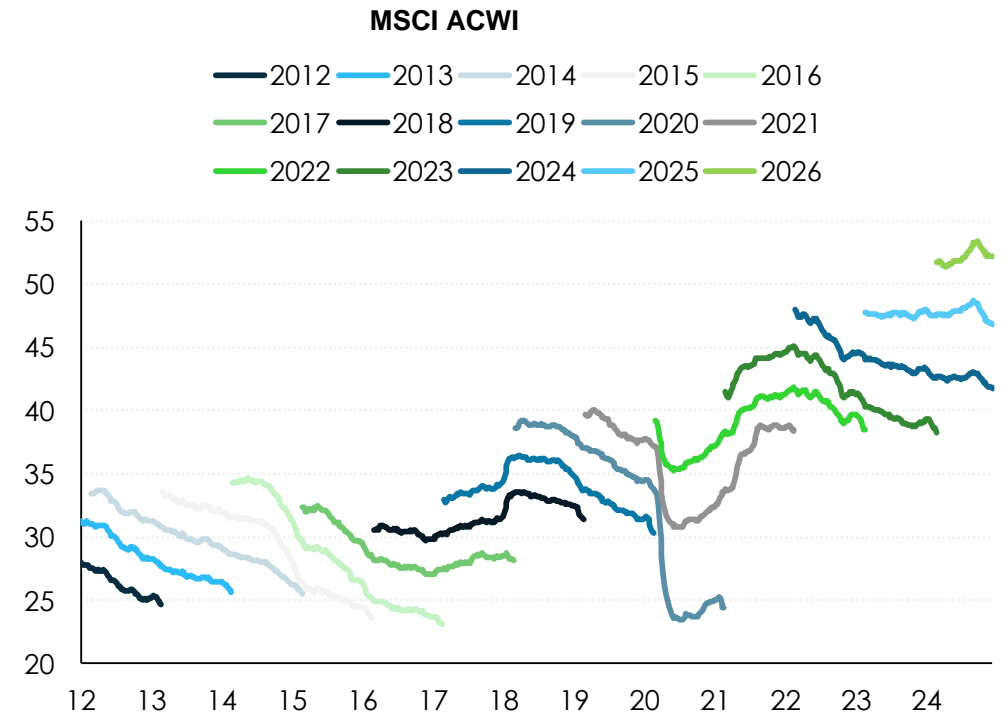


Para 2025 se anticipa un crecimiento del 12,0%, lo que supone una mayor avance que el esperado hace un año (+10,6%).

MSCI ACWI	2024	2025	2026	CAGR
13-dic.-24	6,6%	12,0%	11,4%	10,0%
25-oct.-24	7,8%	12,5%	10,6%	10,3%
26-abr.-24	8,2%	12,0%	8,4%	9,5%
29-dic.-23	10,7%	10,6%		7,0%



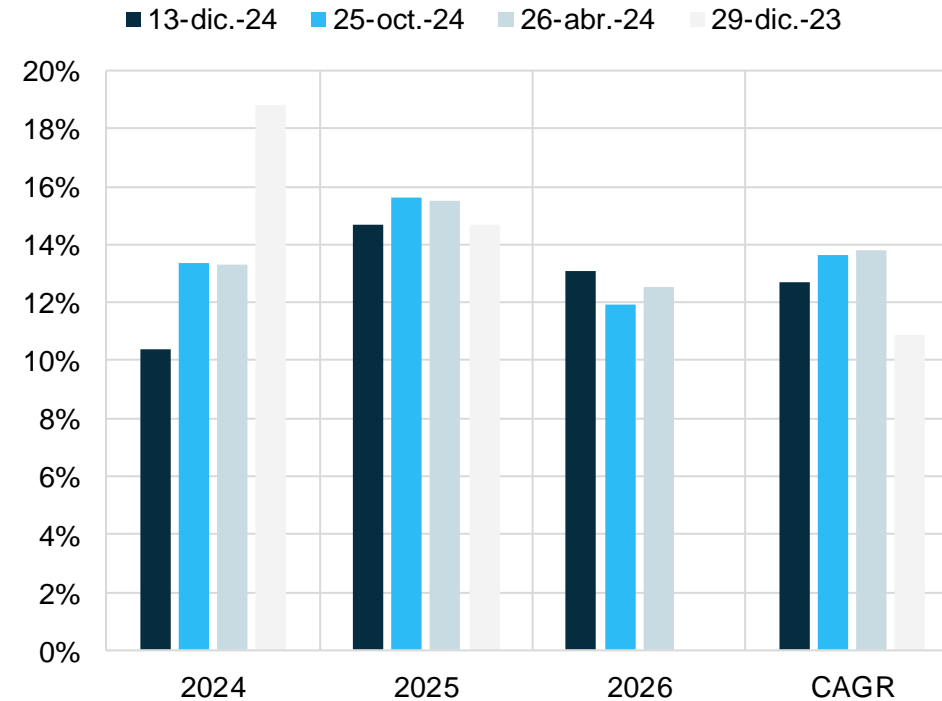
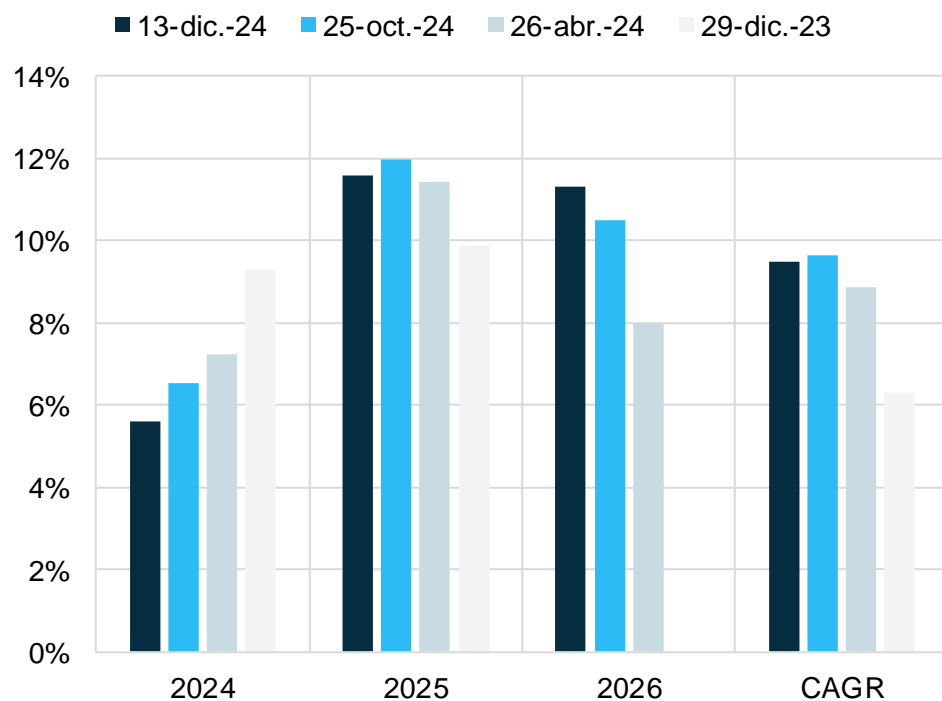
Evolución de previsiones de BPA



Contraste entre desarrollados (se espera un aumento del 5,6% en 2024) y emergentes (se anticipa un +10,4%).

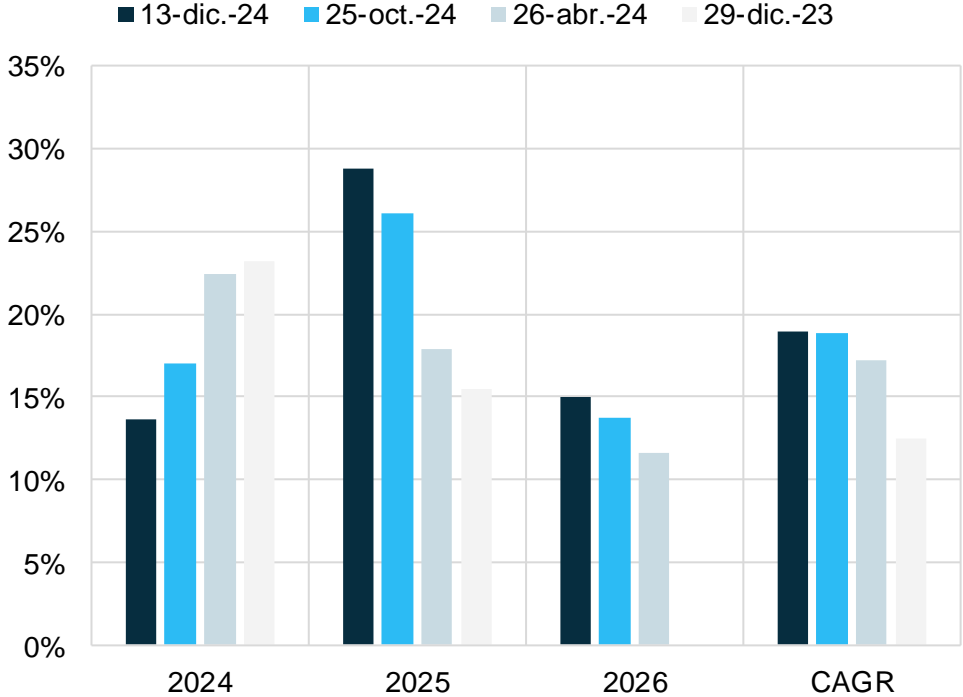
Evolución de previsiones de BPA

MSCI World	2024	2025	2026	CAGR	MSCI EM	2024	2025	2026	CAGR
13-dic.-24	5,6%	11,6%	11,3%	9,5%	13-dic.-24	10,4%	14,7%	13,1%	12,7%
25-oct.-24	6,5%	12,0%	10,5%	9,6%	25-oct.-24	13,4%	15,6%	11,9%	13,6%
26-abr.-24	7,2%	11,4%	8,0%	8,8%	26-abr.-24	13,3%	15,5%	12,5%	13,8%
29-dic.-23	9,3%	9,9%		6,3%	29-dic.-23	18,8%	14,7%		10,9%

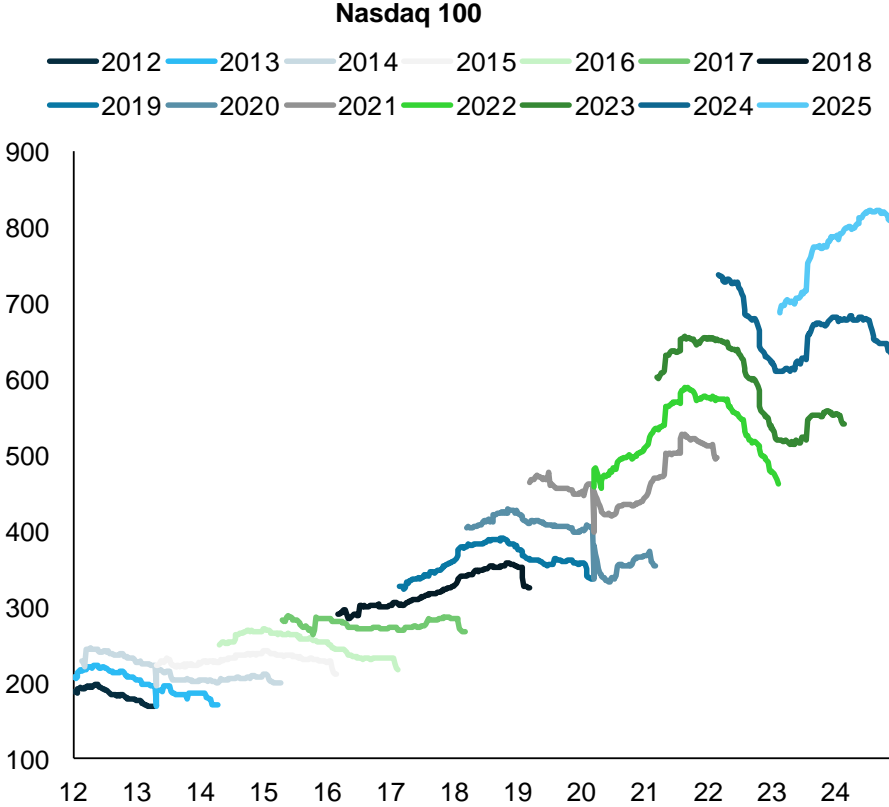


La clave está en el nuevo recorte para el Nasdaq. Ahora se anticipa un +13,7% vs 21,1% de hace cuatro meses. Para 2025 se espera un +28,8% (+22,1% de hace cuatro meses).

Nasdaq 100	2024	2025	2026	CAGR
13-dic.-24	13,7%	28,8%	15,0%	19,0%
25-oct.-24	17,0%	26,1%	13,8%	18,8%
26-abr.-24	22,4%	17,9%	11,6%	17,2%
29-dic.-23	23,2%	15,5%		12,5%



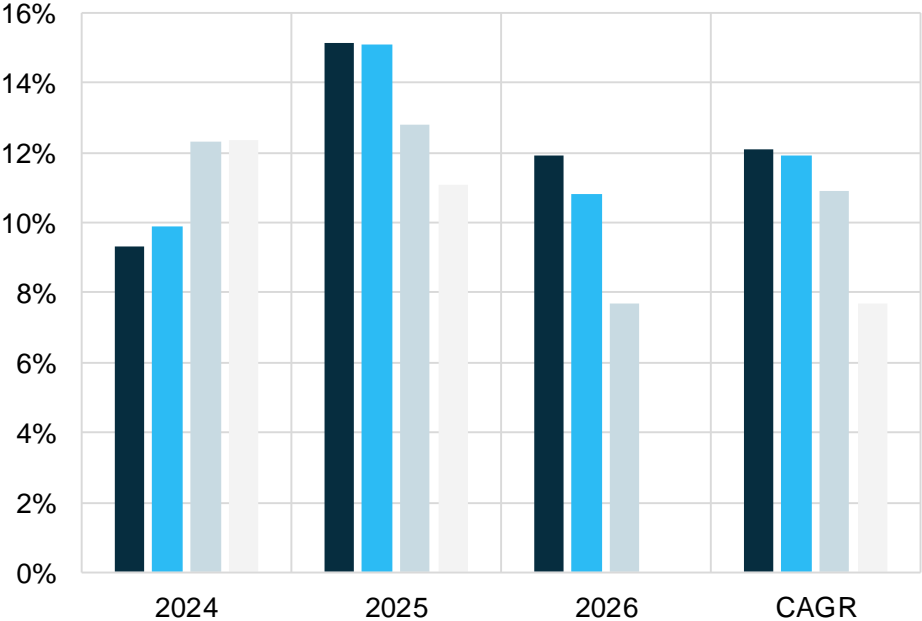
Evolución de previsiones de BPA



El recorte del Nasdaq en 2024 se filtra, aunque en menor intensidad, al S&P 500. Tras el +6,3% de 2022, -1,1% en 2023, +9,3% para 2024 y +15,2% para 2025 (se esperaba 11,9% y 14,3% cuatro tres meses).

S&P 500	2024	2025	2026	CAGR
13-dic.-24	9,3%	15,2%	11,9%	12,1%
25-oct.-24	9,9%	15,1%	10,8%	11,9%
26-abr.-24	12,3%	12,8%	7,7%	10,9%
29-dic.-23	12,4%	11,1%		7,7%

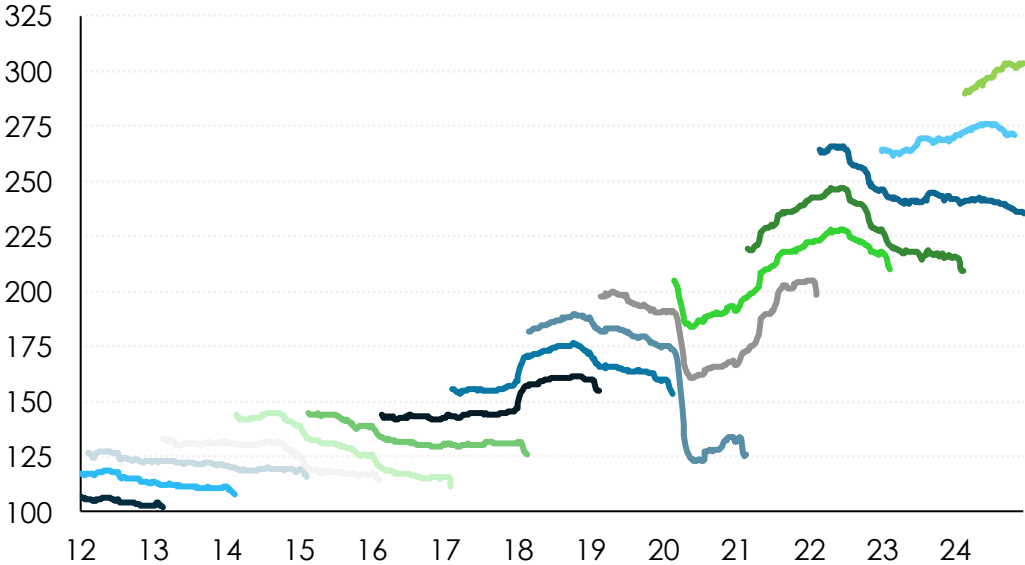
■ 13-dic.-24 ■ 25-oct.-24 ■ 26-abr.-24 ■ 29-dic.-23



Evolución de previsiones de BPA

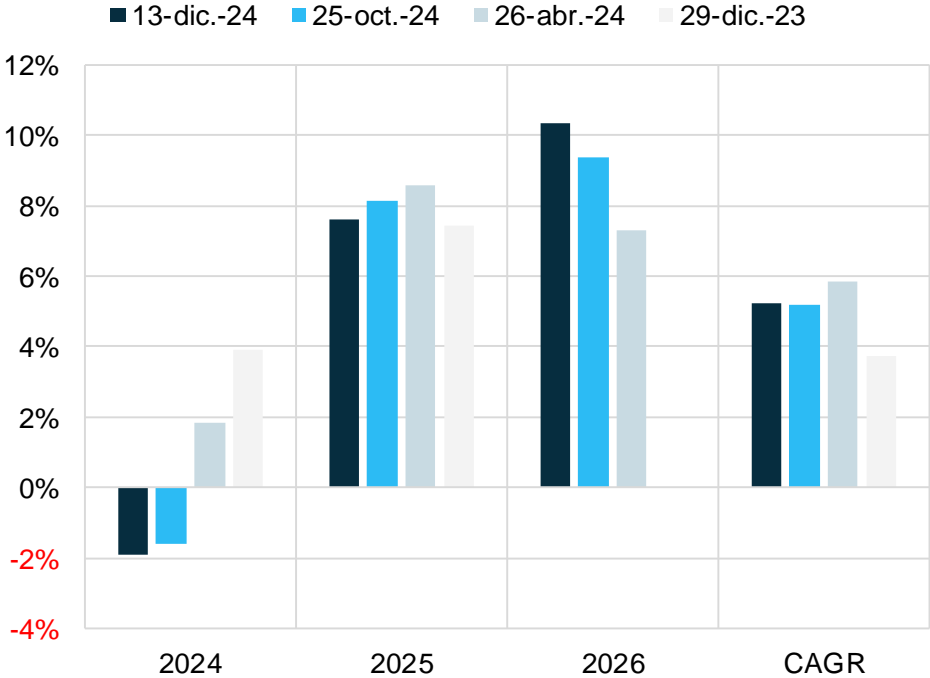
S&P 500

— 2012 — 2013 — 2014 — 2015 — 2016
 — 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021
 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2026

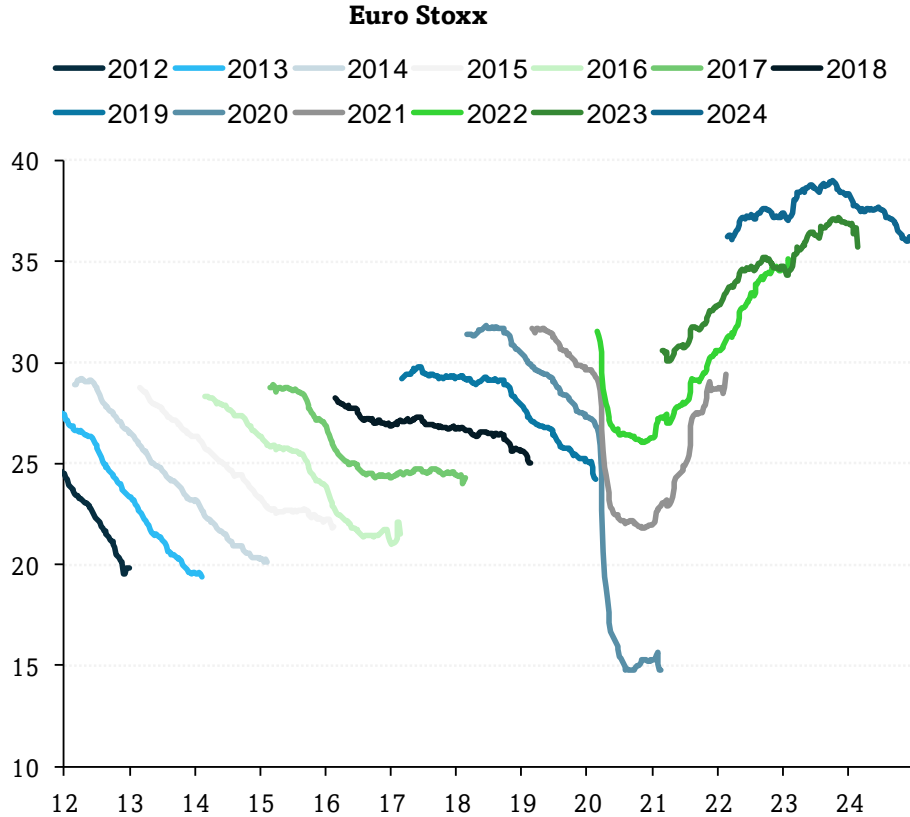


Eurostoxx: tras +26,8% de 2022, el BPA crece un 7,3% en 2023. Para 2024, caída del -1,9% (se esperaba un +1,8% hace cuatro meses).

Euro Stoxx	2024	2025	2026	CAGR
13-dic.-24	-1,9%	7,6%	10,4%	5,2%
25-oct.-24	-1,6%	8,1%	9,4%	5,2%
26-abr.-24	1,8%	8,6%	7,3%	5,9%
29-dic.-23	3,9%	7,4%		3,7%

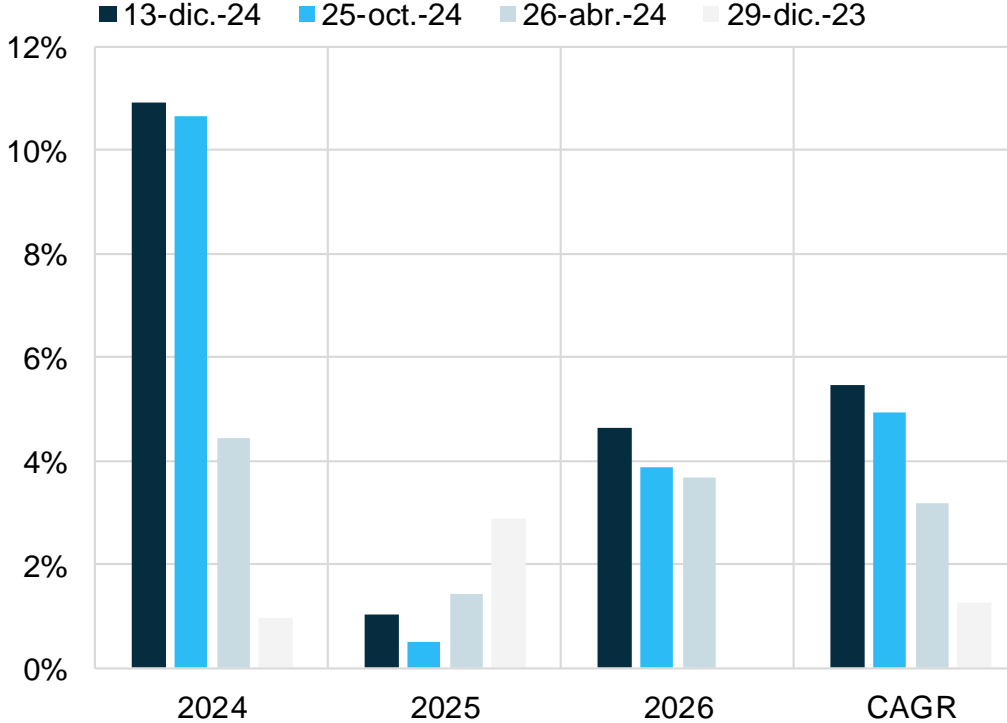


Evolución de previsiones de BPA

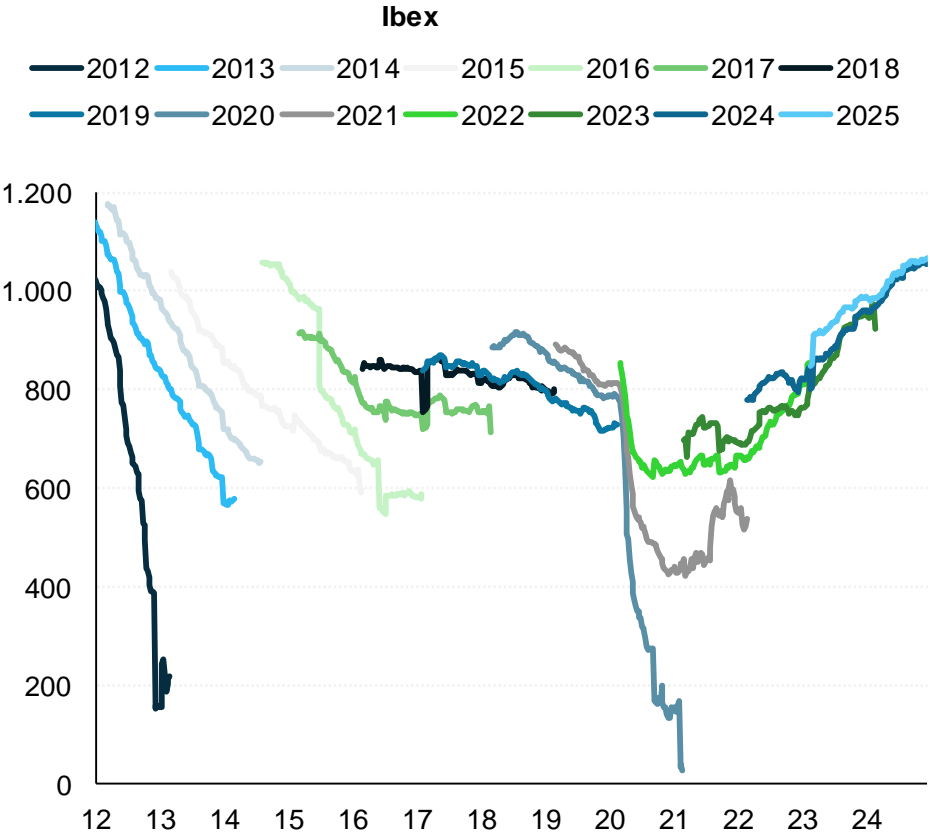


Y en el caso del IBEX, después de un +47,2% en 2022, un +17,5% en 2023. Se espera un crecimiento del 10,9% en 2024.

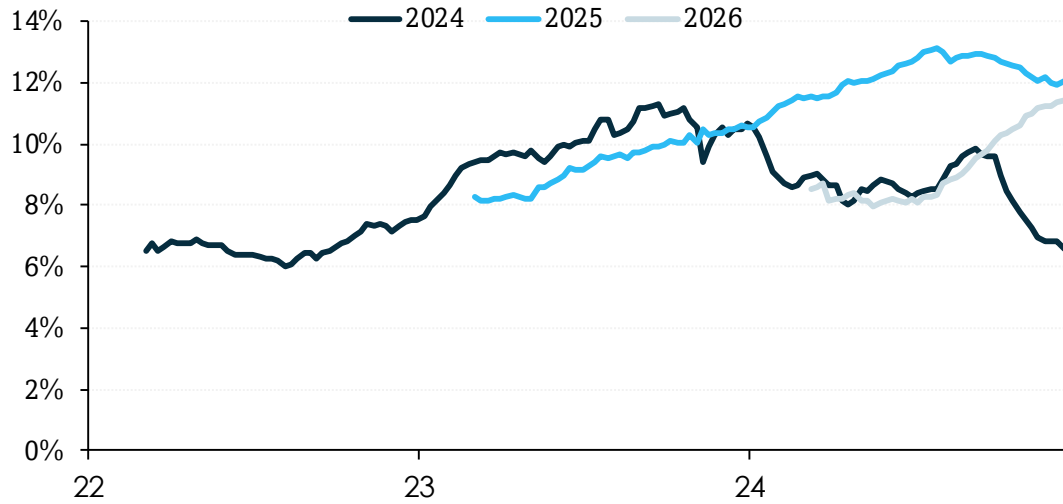
Ibex 35	2024	2025	2026	CAGR
13-dic.-24	10,9%	1,0%	4,6%	5,5%
25-oct.-24	10,7%	0,5%	3,9%	4,9%
26-abr.-24	4,4%	1,4%	3,7%	3,2%
29-dic.-23	1,0%	2,9%		1,3%



Evolución de previsiones de BPA



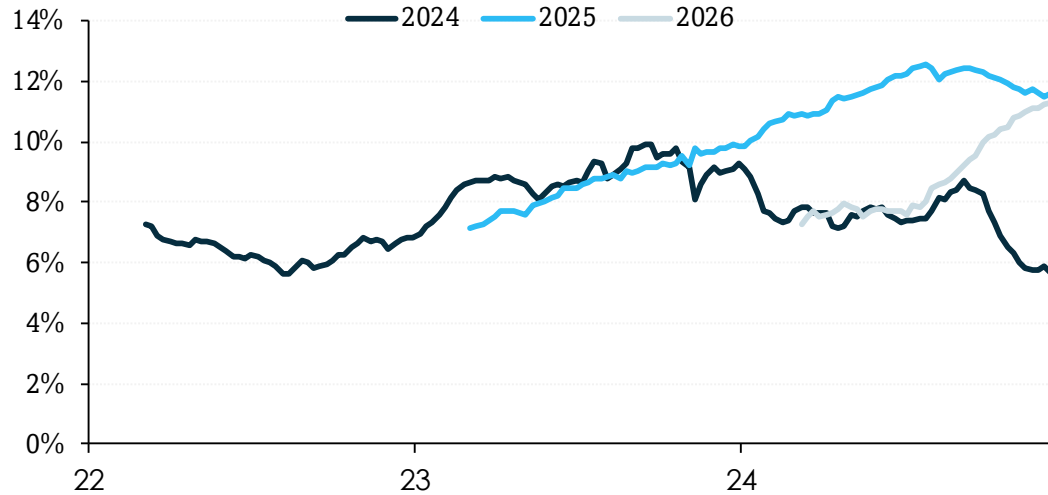
MSCI ACWI



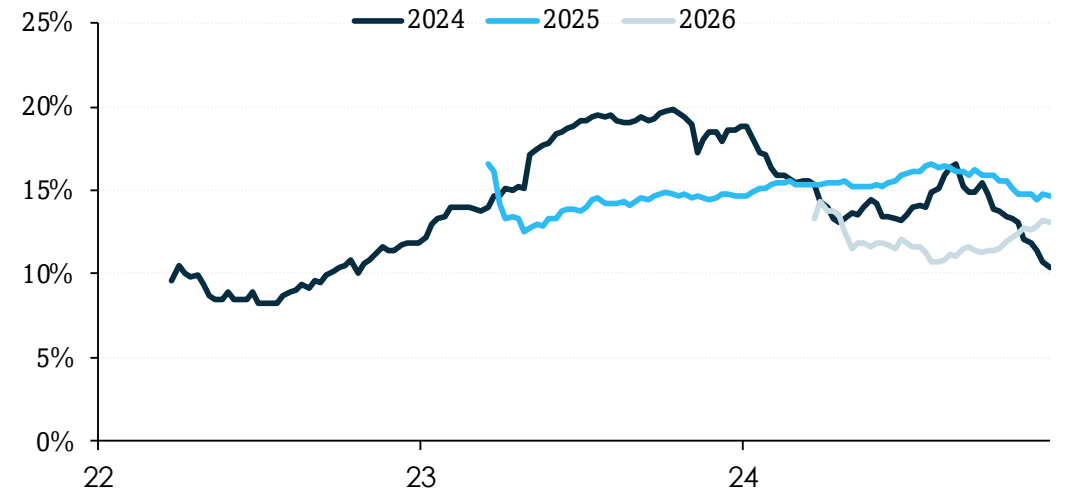
Previsión de crecimiento del BPA

	2023	2024	2025	2026	2024-2026
MSCI ACWI	-1,1%	6,6%	12,0%	11,4%	10,0%
MSCI World	0,8%	5,6%	11,6%	11,3%	9,5%
MSCI EM	-13,3%	10,4%	14,7%	13,1%	12,7%
S&P 500	-1,1%	9,3%	15,2%	11,9%	12,1%
Nasdaq 100	15,4%	13,7%	28,8%	15,0%	19,0%
Stoxx 600	15,4%	1,4%	7,1%	9,6%	6,0%
Euro Stoxx 50	7,3%	-3,9%	5,8%	9,7%	3,7%
Ibex 35	17,2%	10,9%	1,0%	4,6%	5,5%

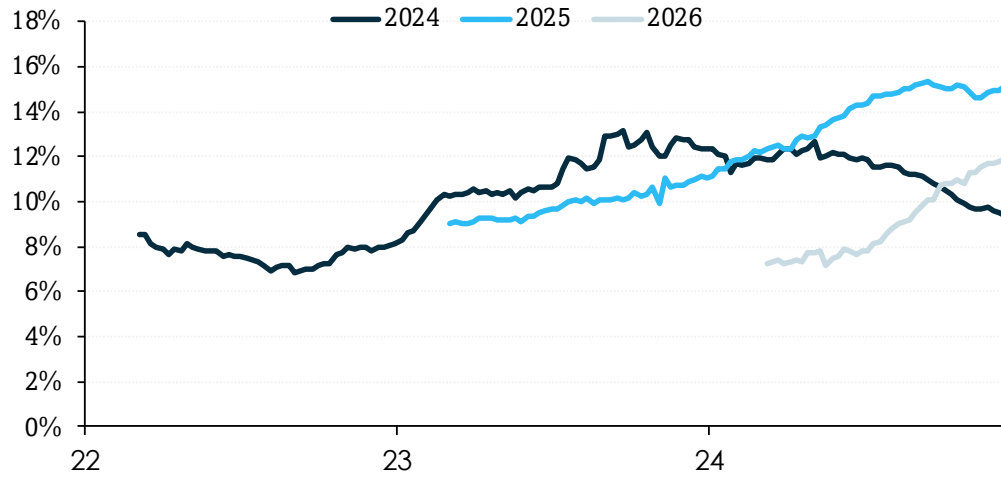
MSCI World



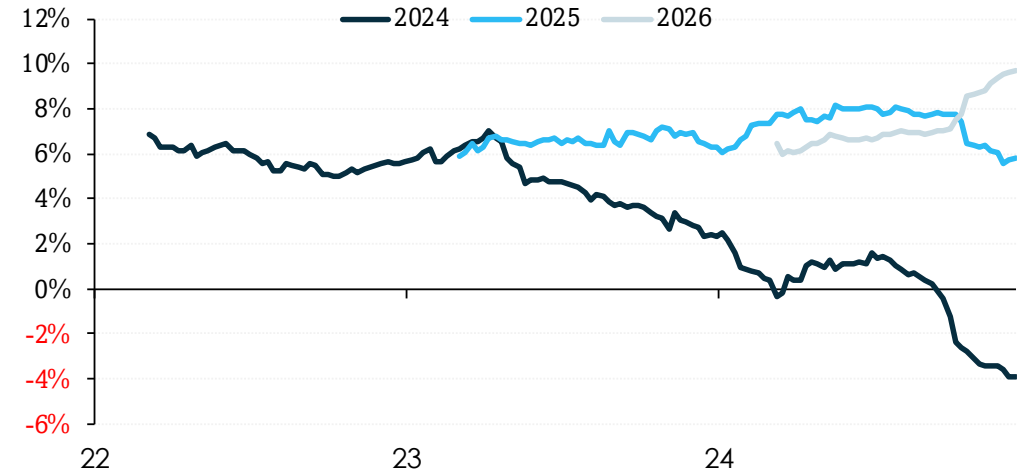
MSCI EM



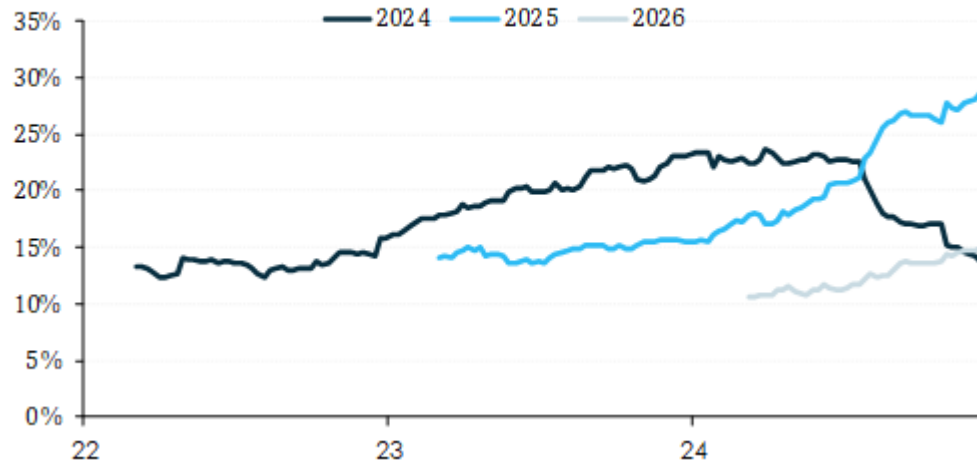
S&P 500



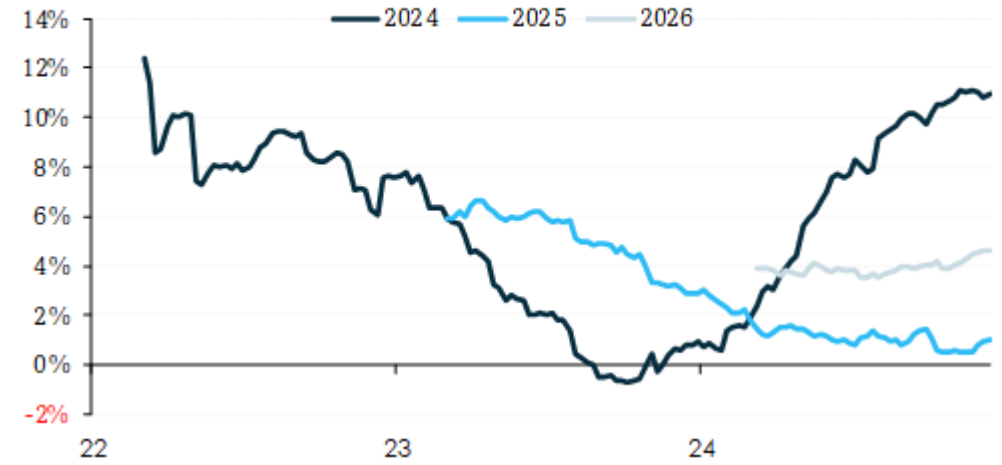
Euro Stoxx 50



Nasdaq 100



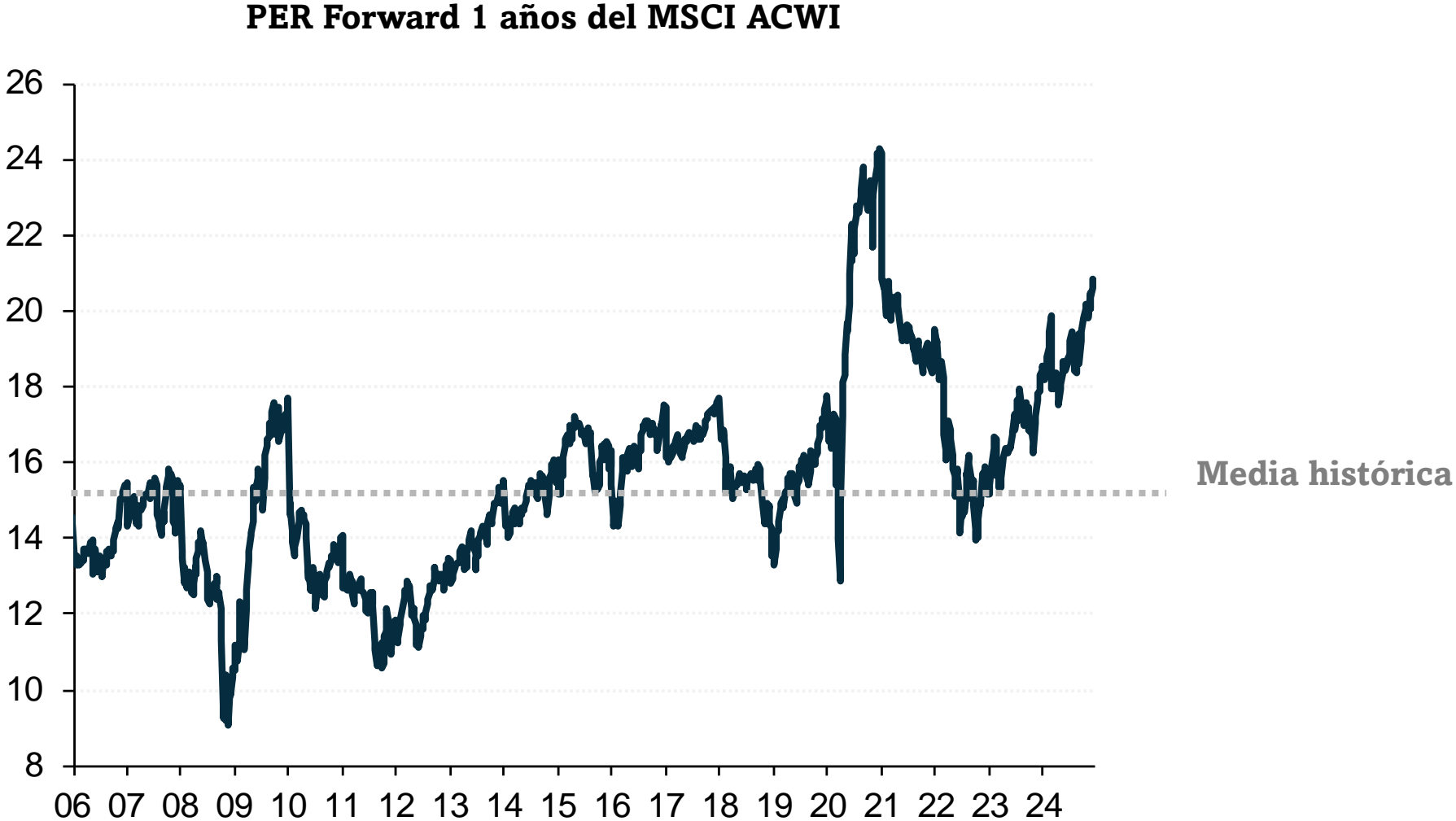
Ibex 35



Valoración de la renta variable



El PER forward 1 año del MSCI ACWI se sitúa en 20,7x (frente a 18,5x a principio del año), por lo que sigue alejándose de la media histórica: 15,4x.



El PER del Nasdaq sube hasta 34,7x (desde 30,4x), mientras que el del Eurostoxx hasta 14,6x (desde 12,9x).

Actual	PER	Media	vs Media	15/02/2020	PER	Media	vs Media	28/07/2023	PER	Media	vs Media	31/12/2023	PER	Media	vs Media
MSCI ACWI	20,7	15,5	34%	MSCI ACWI	17,3	14,5	19%	MSCI ACWI	17,9	15,2	18%	MSCI ACWI	18,5	15,3	21%
MSCI World	21,9	16,1	37%	MSCI World	18,0	15,0	20%	MSCI World	18,6	15,8	17%	MSCI World	19,2	15,9	21%
MSCI EM	13,8	12,0	15%	MSCI EM	13,2	11,4	16%	MSCI EM	14,0	11,9	18%	MSCI EM	14,1	11,9	18%
S&P 500	25,7	17,2	50%	S&P 500	19,5	15,8	23%	S&P 500	21,3	16,8	27%	S&P 500	22,1	16,9	31%
Euro Stoxx	14,2	13,8	3%	Euro Stoxx	15,5	13,3	17%	Euro Stoxx	12,9	13,9	-7%	Euro Stoxx	12,9	13,8	-7%
Nikkei 225	19,3	19,7	-2%	Nikkei 225	18,6	19,5	-5%	Nikkei 225	20,3	19,5	4%	Nikkei 225	23,6	19,6	21%
Nasdaq 100	34,7	21,6	60%	Nasdaq 100	24,5	19,6	25%	Nasdaq 100	28,8	21,1	37%	Nasdaq 100	30,4	21,2	43%
Euro Stoxx 50	14,6	13,1	12%	Euro Stoxx 50	14,9	12,6	19%	Euro Stoxx 50	12,7	13,1	-3%	Euro Stoxx 50	12,8	13,1	-2%
Ibex 35	11,1	13,0	-14%	Ibex 35	13,0	12,4	5%	Ibex 35	10,9	13,2	-17%	Ibex 35	10,6	13,1	-19%
Stoxx Europe	14,5	13,9	5%	Stoxx Europe	15,6	13,4	17%	Stoxx Europe	13,4	13,9	-4%	Stoxx Europe	13,6	13,9	-2%
DAX	15,7	13,0	21%	DAX	14,9	12,7	17%	DAX	11,7	13,0	-10%	DAX	12,4	12,9	-4%
MIB	10,2	12,5	-18%	MIB	12,4	12,7	-3%	MIB	8,4	12,7	-34%	MIB	8,1	12,6	-36%
S&P 600	21,5	20,5	5%	S&P 600	22,7	20,3	12%	S&P 600	17,0	11,7	45%	S&P 600	17,4	20,6	-15%
Rusell 2000	42,7	31,9	34%	Rusell 2000	39,5	27,5	44%	Rusell 2000	28,2	32,0	-12%	Rusell 2000	32,7	31,9	2%

Evolución del PER Forward

PER Forward del Nasdaq

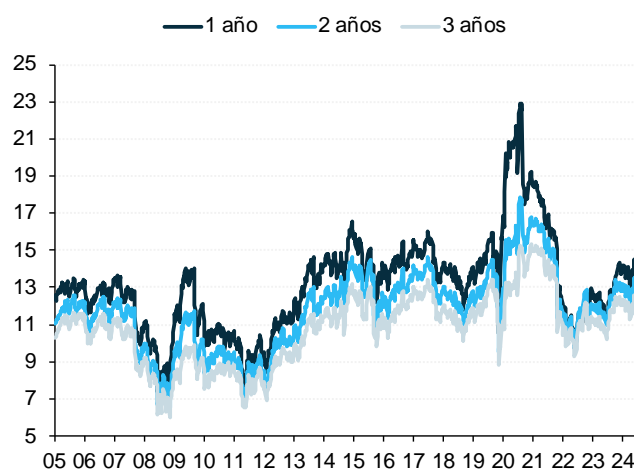


Actual Índice	PER forward			Media*			vs Media		
	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años
MSCI ACWI	20,7	18,5	16,6	15,5	13,7	12,5	34%	34%	33%
MSCI World	21,9	19,6	17,7	16,1	14,3	13,0	37%	37%	36%
MSCI EM	13,8	12,1	10,7	12,0	10,4	9,4	15%	16%	14%
S&P 500	25,7	22,2	19,9	17,2	15,2	13,7	50%	46%	46%
Euro Stoxx	14,2	13,2	12,0	13,8	12,2	11,0	3%	8%	9%
Nikkei 225	19,3	19,8	17,9	19,7	16,2	14,3	-2%	22%	24%
Nasdaq 100	34,7	27,2	23,7	21,6	18,7	16,4	60%	46%	45%
Euro Stoxx 50	14,6	13,8	12,6	13,1	11,8	10,8	12%	17%	17%
Ibex 35	11,1	11,0	10,5	13,0	11,2	10,1	-14%	-1%	4%
Stoxx Europe 600	14,5	13,6	12,4	13,9	12,5	11,4	5%	9%	9%
DAX	15,7	13,9	12,3	13,0	11,5	10,4	21%	21%	18%
MIB	10,2	10,0	9,5	12,5	10,6	9,4	-18%	-5%	1%

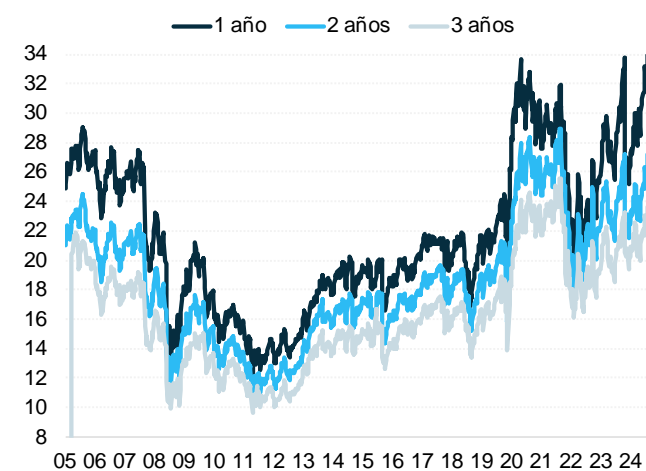
MSCI WORLD



Eurostoxx



Nasdaq



Actual Índice	PER forward			Media*			vs Media		
	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años
MSCI ACWI	20,7	18,5	16,6	15,5	13,7	12,5	34%	34%	33%
MSCI World	21,9	19,6	17,7	16,1	14,3	13,0	37%	37%	36%
MSCI EM	13,8	12,1	10,7	12,0	10,4	9,4	15%	16%	14%
S&P 500	25,7	22,2	19,9	17,2	15,2	13,7	50%	46%	46%
Euro Stoxx	14,2	13,2	12,0	13,8	12,2	11,0	3%	8%	9%
Nikkei 225	19,3	19,8	17,9	19,7	16,2	14,3	-2%	22%	24%
Nasdaq 100	34,7	27,2	23,7	21,6	18,7	16,4	60%	46%	45%
Euro Stoxx 50	14,6	13,8	12,6	13,1	11,8	10,8	12%	17%	17%
Ibex 35	11,1	11,0	10,5	13,0	11,2	10,1	-14%	-1%	4%
Stoxx Europe 600	14,5	13,6	12,4	13,9	12,5	11,4	5%	9%	9%
DAX	15,7	13,9	12,3	13,0	11,5	10,4	21%	21%	18%
MIB	10,2	10,0	9,5	12,5	10,6	9,4	-18%	-5%	1%

31-dic.-23 Índice	PER forward			Media*			vs Media		
	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años
MSCI ACWI	18,5	16,7	15,1	15,3	13,6	12,3	21%	23%	23%
MSCI World	19,2	17,5	16,0	15,9	14,1	12,8	21%	24%	25%
MSCI EM	14,1	11,9	10,3	11,9	10,4	9,3	18%	14%	11%
S&P 500	22,1	19,6	17,6	16,9	14,9	13,4	31%	31%	32%
Euro Stoxx	12,9	12,4	11,5	13,8	12,2	11,0	-7%	2%	5%
Nikkei 225	23,6	19,0	17,2	19,6	16,0	14,2	21%	19%	21%
Nasdaq 100	30,4	25,0	21,6	21,2	18,4	16,1	43%	36%	34%
Euro Stoxx 50	12,8	12,5	11,8	13,1	11,8	10,7	-2%	6%	9%
Ibex 35	10,6	10,5	10,2	13,1	11,2	10,1	-19%	-6%	1%
Stoxx Europe 600	13,6	13,1	12,2	13,9	12,4	11,4	-2%	5%	7%
DAX	12,4	11,6	10,6	12,9	11,5	10,4	-4%	1%	2%
MIB	8,1	8,3	8,1	12,6	10,6	9,4	-36%	-22%	-14%

14-oct.-22 Índice	PER forward			Media*			vs Media		
	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años
MSCI ACWI	14,0	13,3	12,3	15,2	13,5	12,2	-8%	-2%	1%
MSCI World	14,7	13,8	12,9	15,8	14,0	12,7	-7%	-1%	2%
MSCI EM	10,5	10,1	9,0	11,8	10,3	9,3	-12%	-2%	-4%
S&P 500	16,2	15,1	14,1	16,7	14,7	13,2	-3%	2%	7%
Euro Stoxx	10,6	10,4	9,7	13,9	12,2	11,0	-24%	-15%	-12%
Nikkei 225	22,7	15,4	14,5	19,5	15,9	14,1	16%	-3%	3%
Nasdaq 100	20,8	18,7	16,5	20,9	18,1	15,8	0%	3%	4%
Euro Stoxx 50	9,9	9,9	9,4	13,2	11,7	10,7	-25%	-16%	-12%
Ibex 35	9,6	9,5	9,0	13,3	11,2	10,1	-28%	-16%	-11%
Stoxx Europe 600	10,8	10,6	9,8	14,0	12,5	11,4	-23%	-15%	-13%
DAX	9,7	9,2	8,5	13,0	11,5	10,4	-25%	-20%	-19%
MIB	7,1	7,2	6,9	12,9	10,8	9,5	-45%	-33%	-28%

28-jul.-23 Índice	PER forward			Media*			vs Media		
	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años
MSCI ACWI	17,9	16,2	14,8	15,2	13,5	12,3	18%	19%	20%
MSCI World	18,6	16,9	15,6	15,8	14,1	12,7	17%	20%	22%
MSCI EM	14,0	11,7	10,2	11,9	10,4	9,3	18%	13%	10%
S&P 500	21,3	18,9	17,2	16,8	14,9	13,3	27%	27%	29%
Euro Stoxx	12,9	12,2	11,3	13,9	12,2	11,0	-7%	0%	3%
Nikkei 225	20,3	18,3	16,6	19,5	16,0	14,1	4%	14%	17%
Nasdaq 100	28,8	24,3	21,3	21,1	18,2	16,0	37%	33%	33%
Euro Stoxx 50	12,7	12,2	11,4	13,1	11,8	10,7	-3%	4%	6%
Ibex 35	10,9	10,8	10,2	13,2	11,2	10,1	-17%	-4%	1%
Stoxx Europe 600	13,4	12,7	11,8	13,9	12,4	11,4	-4%	2%	4%
DAX	11,7	10,8	10,0	13,0	11,5	10,4	-10%	-6%	-4%
MIB	8,4	8,5	8,3	12,7	10,7	9,5	-34%	-21%	-12%

17-mar.-23 Índice	PER forward			Media*			vs Media		
	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años
MSCI ACWI	15,3	14,0	12,9	15,2	13,5	12,2	1%	4%	5%
MSCI World	15,9	14,6	13,7	15,8	14,0	12,7	1%	4%	7%
MSCI EM	11,6	11,8	10,2	11,8	10,3	9,3	-2%	15%	10%
S&P 500	17,8	16,1	14,8	16,7	14,8	13,3	7%	9%	12%
Euro Stoxx	12,3	11,4	10,7	13,9	12,2	11,0	-12%	-7%	-3%
Nikkei 225	16,4	14,6	13,8	19,5	15,9	14,1	-16%	-8%	-2%
Nasdaq 100	24,2	21,2	18,5	20,9	18,1	15,9	16%	17%	16%
Euro Stoxx 50	12,0	11,3	10,7	13,1	11,7	10,7	-9%	-4%	0%
Ibex 35	10,4	10,1	10,2	13,2	11,2	10,1	-21%	-10%	1%
Stoxx Europe 600	12,5	11,5	11,1	13,9	12,4	11,4	-10%	-7%	-2%
DAX	11,3	10,2	9,3	13,0	11,5	10,4	-13%	-12%	-11%
MIB	8,0	7,8	7,6	12,8	10,7	9,5	-37%	-27%	-20%

15-feb.-20 Índice	PER forward			Media*			vs Media		
	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años	1 año	2 años	3 años
MSCI ACWI	17,3	15,5	14,5	14,5	12,9	11,7	19%	21%	24%
MSCI World	18,0	16,3	14,9	15,0	13,4	12,1	20%	22%	23%
MSCI EM	13,2	11,6	11,1	11,4	10,0	8,9	16%	16%	24%
S&P 500	19,5	17,5	15,7	15,8	14,0	12,5	23%	25%	25%
Euro Stoxx	15,5	14,1	13,2	13,3	11,8	10,7	17%	20%	24%
Nikkei 225	18,6	16,7	15,4	19,5	15,7	13,8	-5%	6%	12%
Nasdaq 100	24,5	21,2	18,7	19,6	16,9	14,8	25%	25%	26%
Euro Stoxx 50	14,9	13,7	12,9	12,6	11,3	10,3	19%	21%	24%
Ibex 35	13,0	12,3	11,8	12,4	10,9	9,9	5%	12%	20%
Stoxx Europe 600	15,6	14,4	13,4	13,4	12,1	11,0	17%	19%	22%
DAX	14,9	13,3	12,2	12,7	11,3	10,3	17%	18%	19%
MIB	12,4	11,4	10,5	12,7	10,7	9,5	-3%	6%	11%

*Media histórica en cada fecha (inicio datos: abril-05). Fuente: Bloomberg

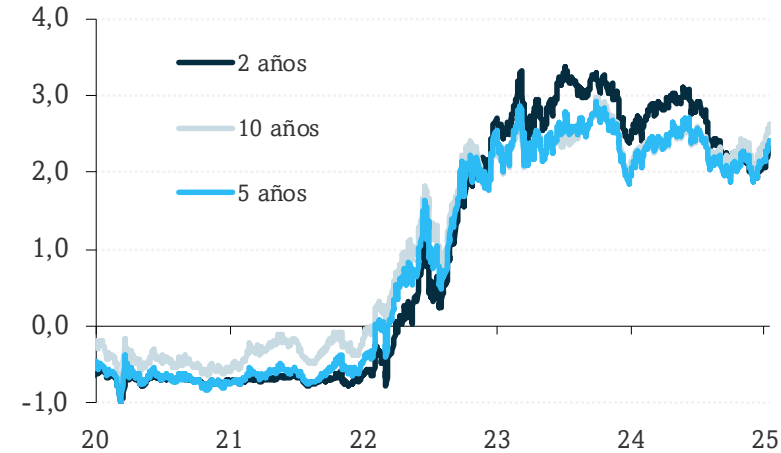
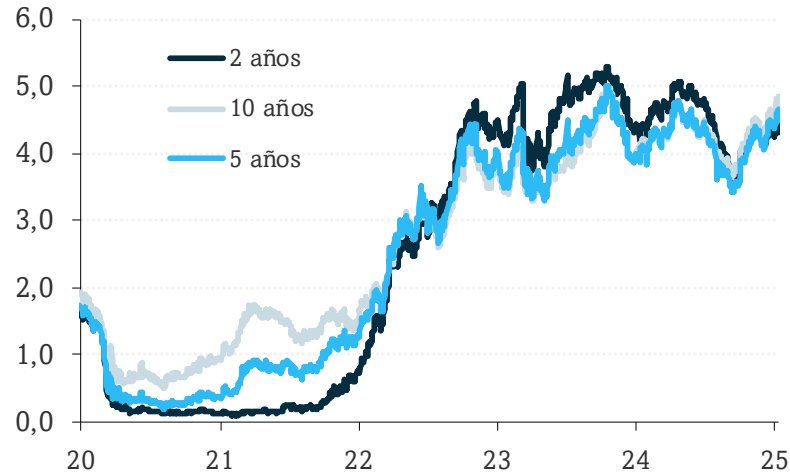


Deuda pública



2025 empieza con repunte de los tipos de interés...

Evolución de los tipos de interés a 2, 5 y 10 años de EEUU y Alemania



Variación de las curvas de tipos de interés (en pb)

	2 años	5 años	10 años	30 años
Alemania 2021	8	12	21	33
Alemania 2022	335	300	272	222
Alemania 2023	-30	-59	-51	-15
Alemania 2024	-33	19	33	33
Alemania 2025	17	18	17	18
TIR actual	2,24	2,33	2,53	2,78
EE.UU. 2021	92	91	60	26
EE.UU. 2022	376	281	242	209
EE.UU. 2023	-15	-17	-2	4
EE.UU. 2024	-6	49	66	74
EE.UU. 2025	5	11	13	14
TIR actual	4,32	4,50	4,71	4,94

Variación en enero

Alemania	2 años	5 años	10 años	30 años
TIR hace 1 mes	2,07	2,14	2,36	2,59
TIR actual	2,24	2,33	2,53	2,78
Variación	17	18	17	18
EEUU	2 años	5 años	10 años	30 años
TIR hace 1 mes	4,27	4,40	4,58	4,80
TIR actual	4,32	4,50	4,71	4,94
Variación	5	11	13	14



... con ligero aumento de pendiente.

Evolución de la pendiente de la curva TIR 30 años – TIR a 2 años



Pendiente 10a - 2a y variación

	Alemania	EE.UU.
Inicio 2021	14	81
Cierre 2021	46	79
Variación 2021	33	-2
Cierre 2022	-17	-54
Variación 2022	-63	-134
Cierre 2023	-38	-41
Variación 2023	-21	13
Cierre 2024	29	31
Variación 2024	67	72
Actual	29	39
Variación 2024	-1	9

Pendiente 30a - 2a y variación

	Alemania	EE.UU.
Inicio 2021	54	156
Cierre 2021	83	121
Variación 2021	30	-35
Cierre 2022	-29	-46
Variación 2022	-112	-167
Cierre 2023	-14	-27
Variación 2023	15	19
Cierre 2024	52	52
Variación 2024	67	79
Actual	53	53
Variación 2024	1	1

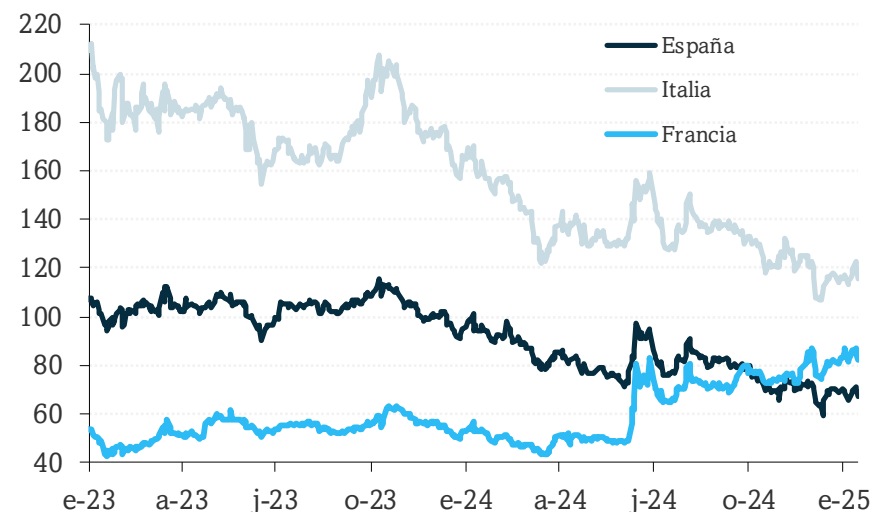
Ligero repunte de los diferenciales en Italia y Francia.

Evolución de la TIR y de los diferenciales en el mercado de deuda pública

Diferencial y variación

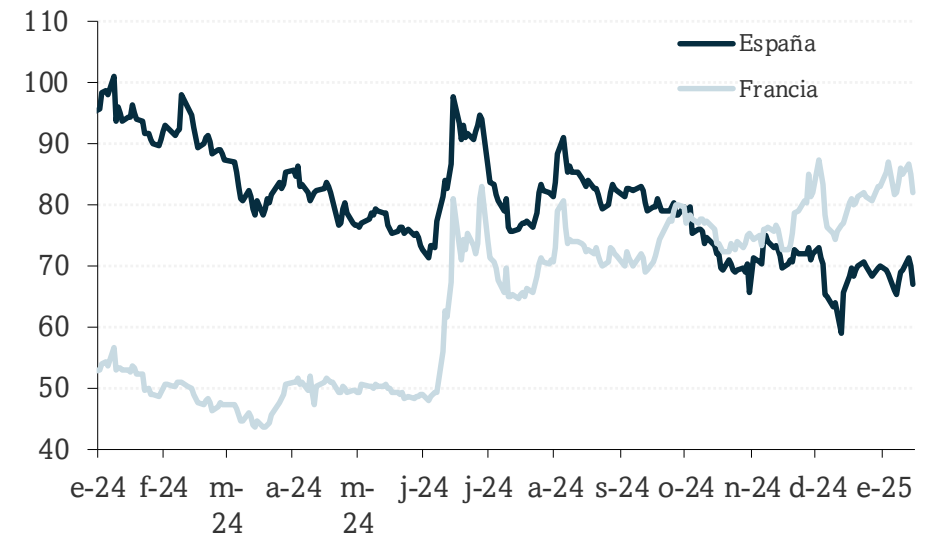
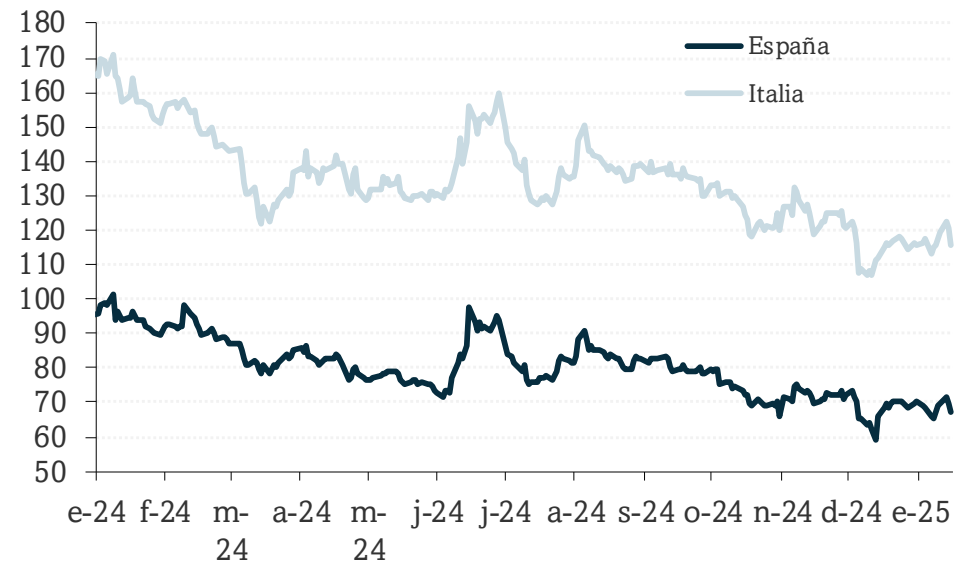
	ESP - ALE	ITA - ALE	FRA - ALE
Inicio 2021	62	109	23
Cierre 2021	75	135	37
Variación 2021	13	27	15
Cierre 2022	108	211	54
Variación 2022	33	76	16
Cierre 2023	95	166	53
Variación 2023	-12	-45	-1
Cierre 2024	70	116	83
Variación 2024	-25	-50	31
Actual	67	115	82
Variación 2025	-3	0	-1
TIR 10 años	3,20	3,68	4,34

España	10 años	Prima
TIR hace 1 mes	3,06	70
TIR actual	3,20	67
Variación	14	-3
Italia	10 años	Prima
TIR hace 1 mes	3,52	116
TIR actual	3,68	115
Variación	16	0
Francia	10 años	Prima
TIR hace 1 mes	2,92	82
TIR actual	3,19	83
Variación	28	1

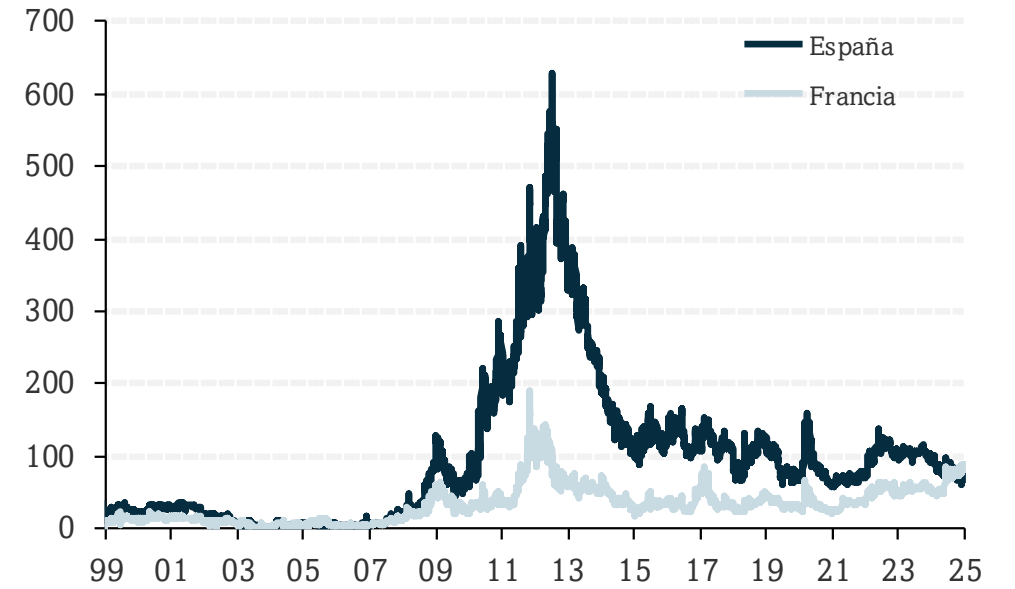
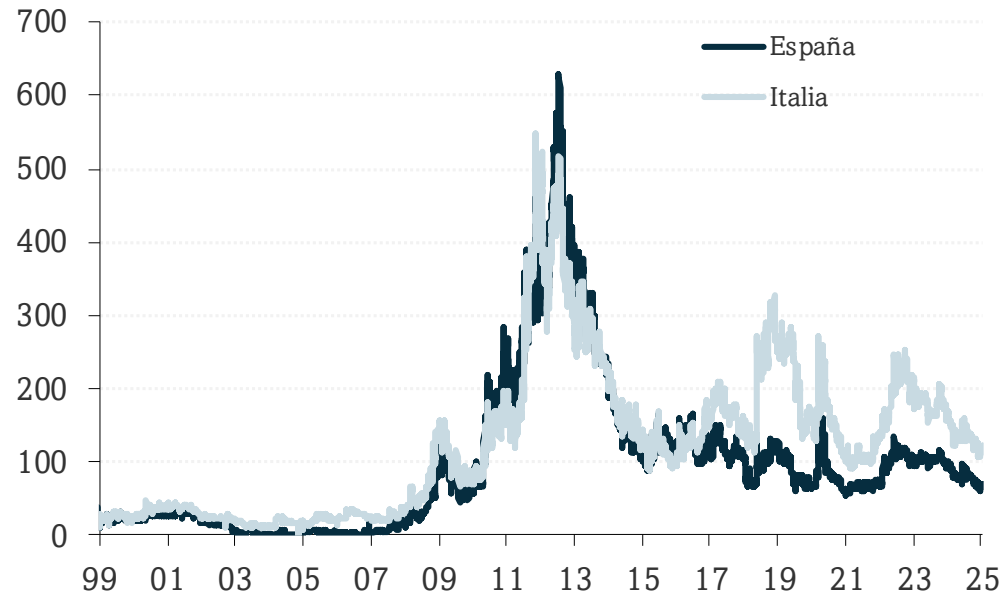


Balance de 2024: cesión de Italia (-50 pb, hasta 116 pb) y España (-25 pb, hasta 70 pb) pero ampliación en Francia (+31 pb, hasta 83 pb).

Evolución de la prima por riesgo a 10 años

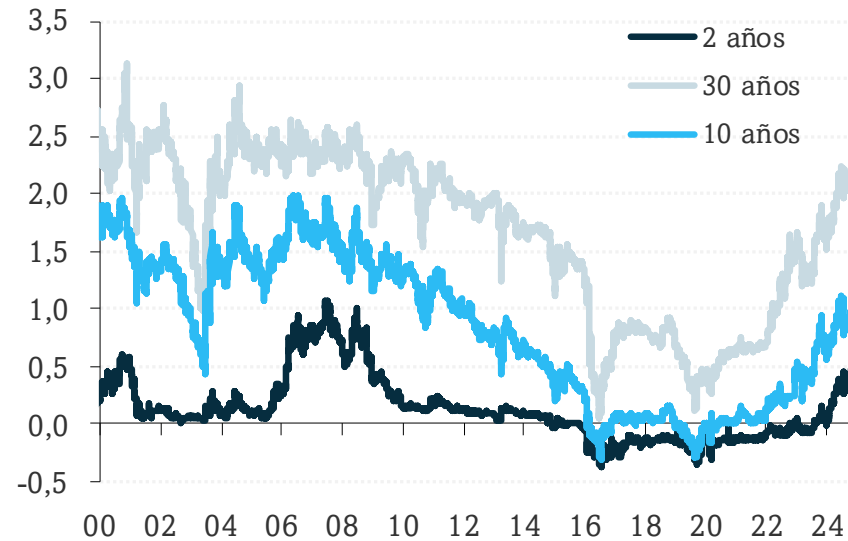


Evolución de la prima por riesgo a 10 años



Ligero repunte de la curva de tipos del JPY.

Evolución de los tipos de interés de Japón



TIR de la curva de Japón y variación (en 2024 y en diciembre)

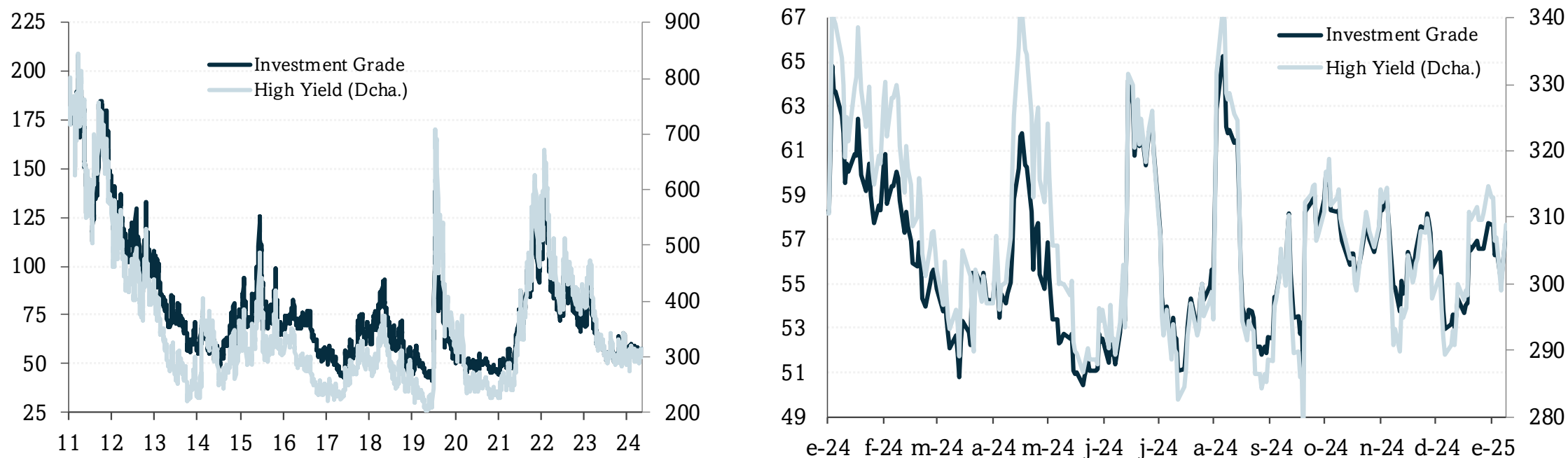
Japón	2 años	5 años	10 años	30 años
TIR hace 1 mes	0,60	0,73	1,07	2,26
TIR actual	0,65	0,83	1,20	2,32
Variación	5	10	13	6

Renta fija privada



El año se salda variaciones netas en los diferenciales en renta fija privada, que cotizan por debajo de las medias históricas.

Evolución de los diferenciales IG y HY

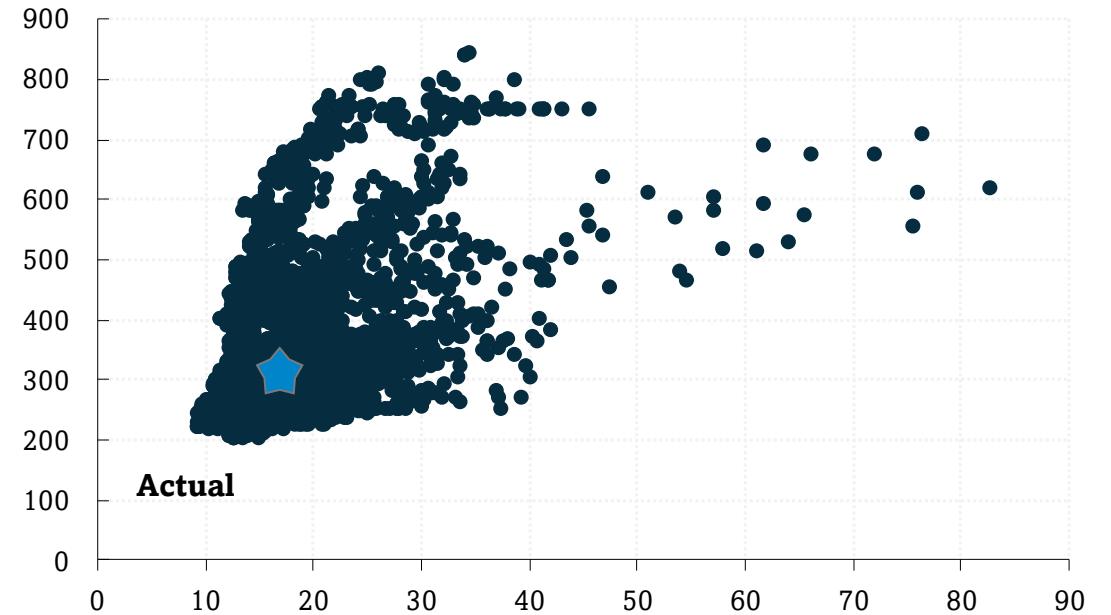
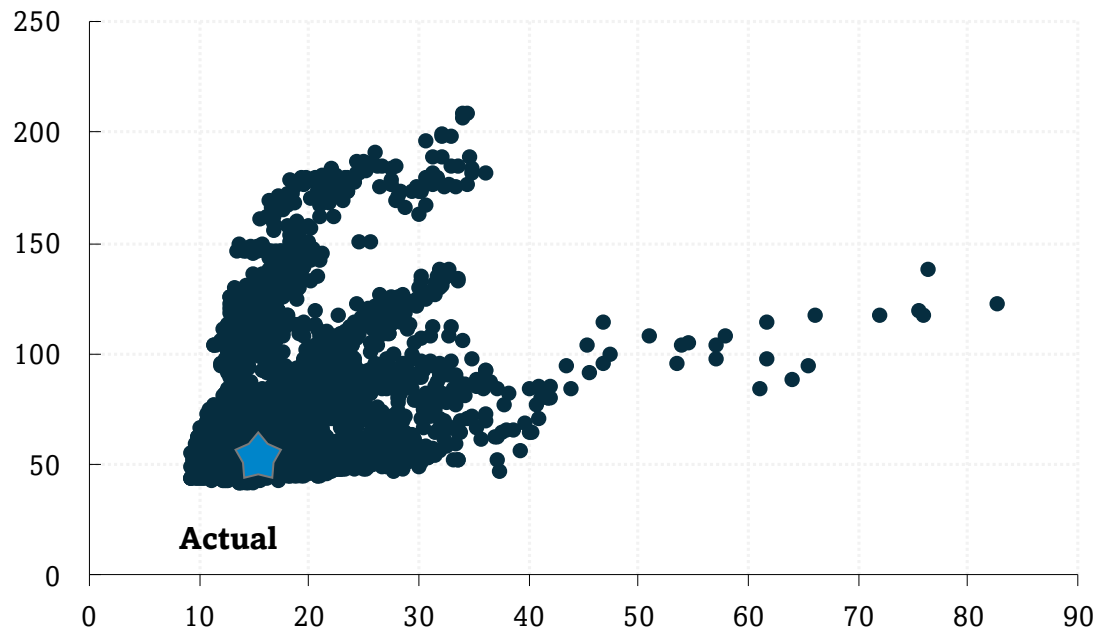


	Último	31/12/2024	Var.	05/08/2024	Var.	31/12/2023	Var.	27/10/2023	Var.	15/03/2023	Var.	Media hca.	Var.
IG	57	58	0	65	-8	58	-1	89	-32	104	-47	77	-20
HY	309	313	-4	341	-33	310	-2	470	-161	513	-204	357	-48
VIX	18,5%	17,4%	1,2%	38,6%	-20,1%	12,5%	6,1%	21,3%	-2,8%	26,1%	-7,6%	17,9%	0,6%

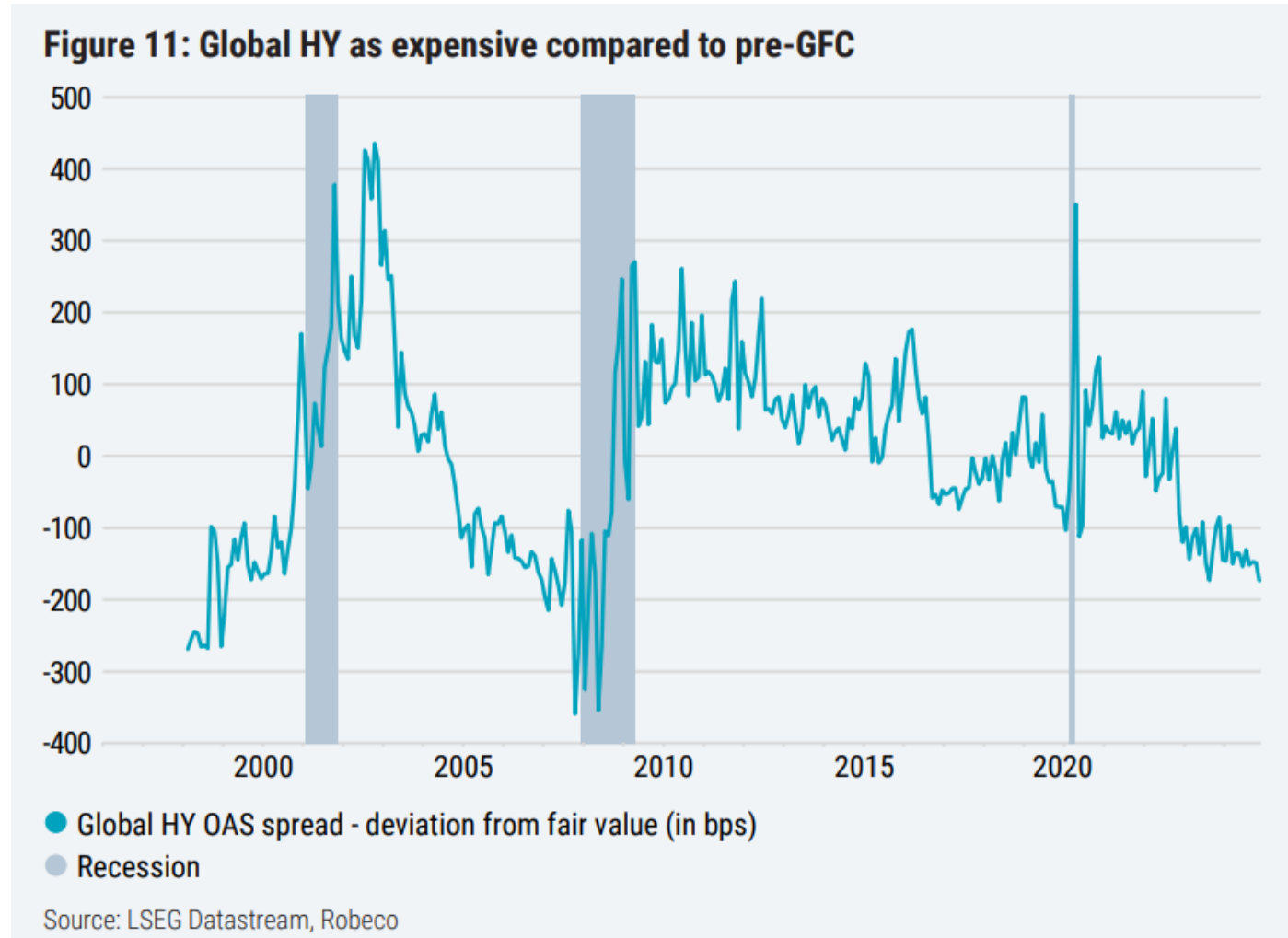


Si se normaliza la volatilidad implícita, deberían normalizarse los diferenciales.

Evolución de los diferenciales IG y HY (eje Y) y volatilidad implícita renta variable (eje X)



Los diferenciales en HY se acercan a zona de mínimos históricos.



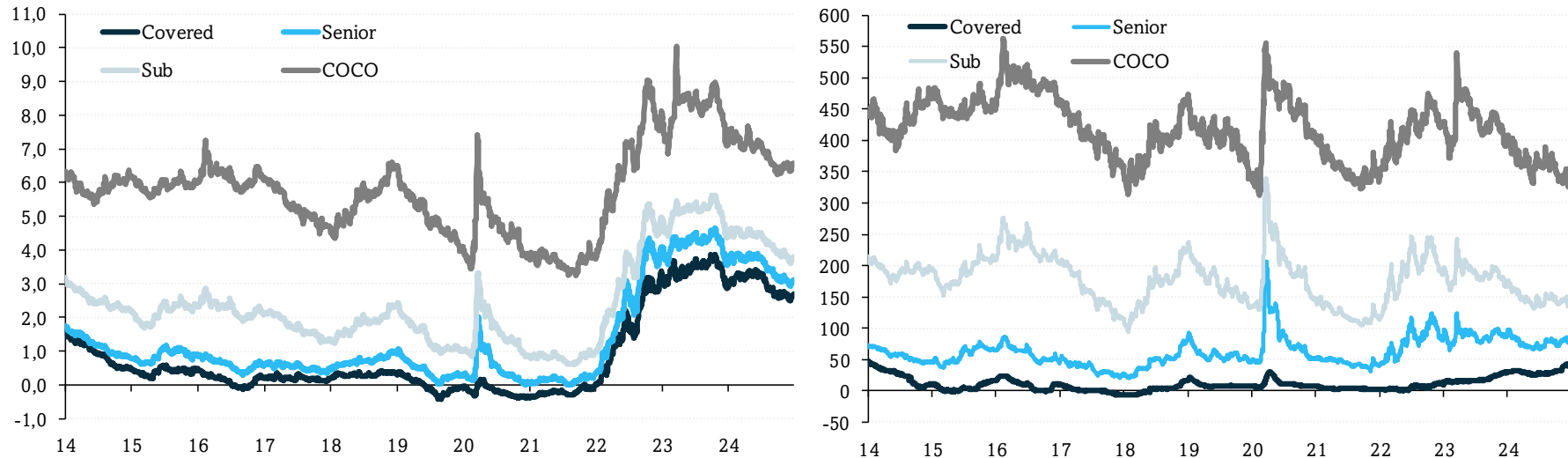
Las valoraciones del HY se soportan en unas menores tasas de impago

Rentabilidad del HY en USD: TIR – tasa de impago



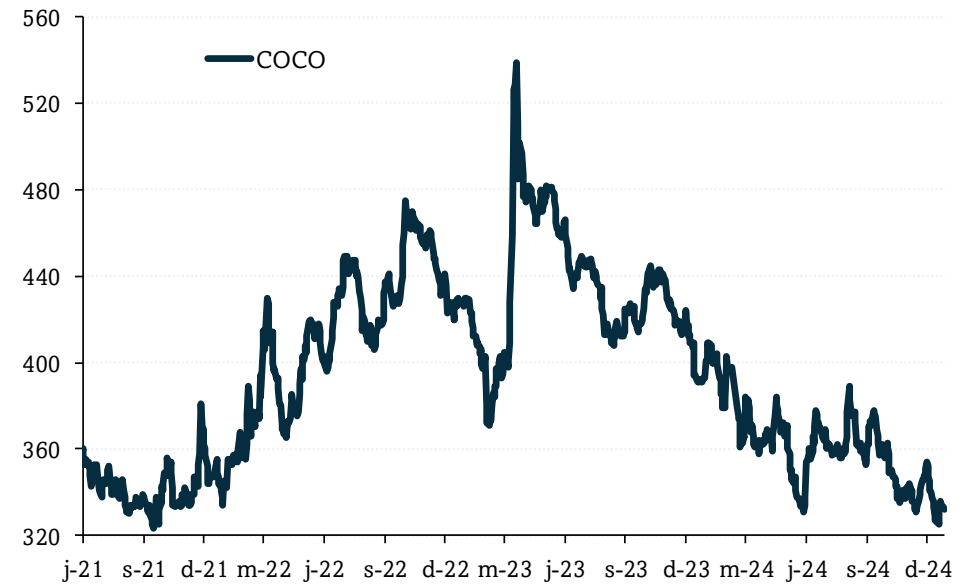
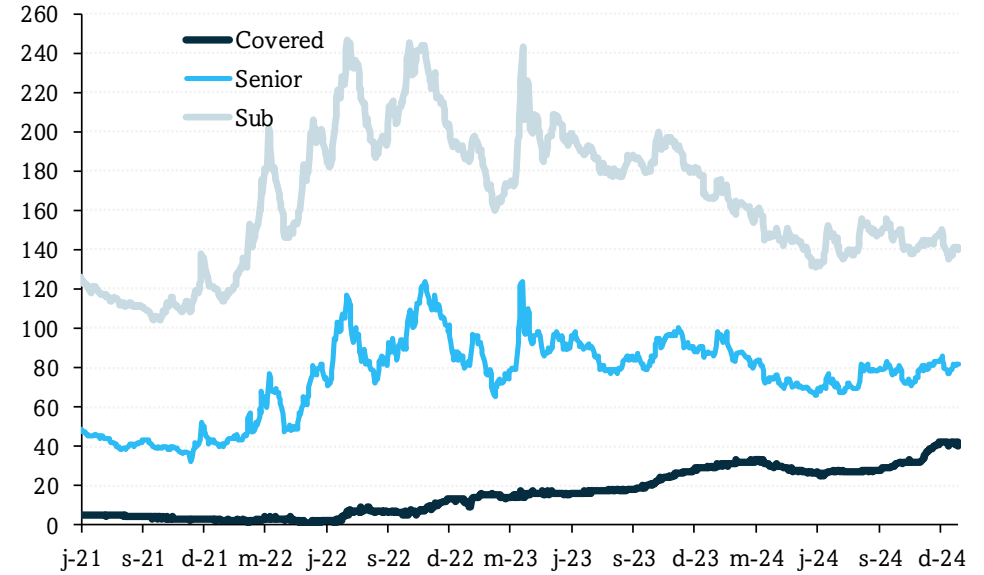
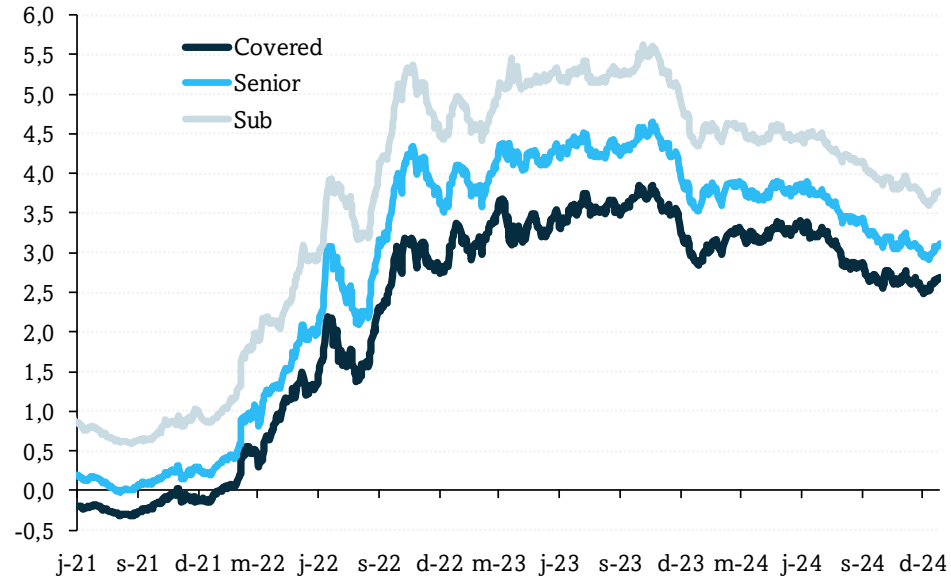
Tras la estabilidad de los diferenciales en RF financiera en 2023, cesión en 2024, que permite una caída de la TIR.

Evolución de la TIR y de los diferenciales



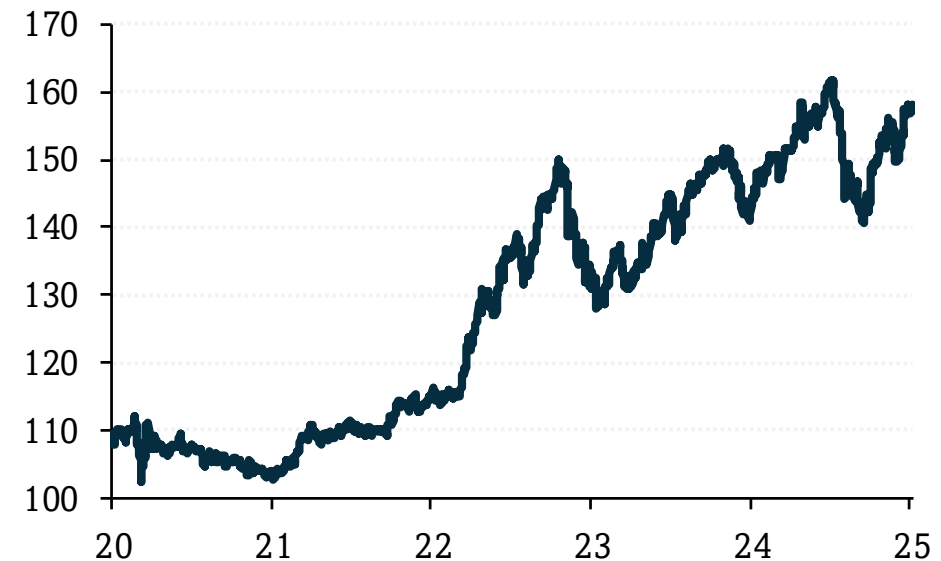
	27/12/2024		30/11/2024		Variación		31/12/2023		Variación		20/03/2023		Variación		09/03/2023		Variación	
	TIR	Spread	TIR	Spread	TIR	Spread	TIR	Spread	TIR	Spread	TIR	Spread	TIR	Spread	TIR	Spread	TIR	Spread
Covered	2,68	40	2,53	42	15	-2	2,89	29	-21	11	3,11	14	-42	26	3,63	14	-95	26
Senior	3,11	82	2,99	84	12	-2	3,57	87	-46	-5	4,30	124	-119	-42	4,35	79	-125	3
Subordinada	3,78	140	3,71	148	7	-8	4,40	167	-62	-27	5,45	243	-167	-103	5,10	174	-132	-34
COCO	6,57	332	6,55	354	1	-22	7,25	401	-69	-69	10,03	539	-346	-207	8,00	409	-143	-77

Evolución de la TIR y de los diferenciales



El JPY retoma su senda depreciadora (el BoJ no subió tipos en diciembre) y está cerca de los niveles de máxima debilidad.

JPY/USD



	8-ene.-25	31-dic.-24	Variación	5-ago.-24	Variación	29-dic.-23	Variación
JPY/USD	158,1647	157,2146	0,6%	144,1746	8,8%	141,0635	10,8%



JPY/EUR



	8-ene.-25	31-dic.-24	Variación	5-ago.-24	Variación	29-dic.-23	Variación
JPY/EUR	163,4000	162,7800	0,4%	157,9000	3,4%	155,7200	4,7%



Afi 



COL·LEGI
D'ACTUARIS
DE CATALUNYA

actuaris@actuaris.org
www.actuaris.org