



PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN DE MEDIADOS DE AÑO PARA 2025

El reseteo global

Puede ser una oportunidad para que los inversores diversifiquen sus carteras por regiones y clases de activos, y reduzcan la concentración. Esto podría ayudar a afrontar la volatilidad y a aprovechar las posibles sorpresas alcistas.

Resumen

El panorama económico y político mundial está cambiando con rapidez, marcado por una amplia reordenación de las relaciones comerciales y las alianzas políticas en todo el mundo. En consecuencia, la incertidumbre en los mercados mundiales se disparó en el primer semestre de 2025. No podemos negar que hay muchas cuestiones que desconocemos a día de hoy. Seguimos desconfiando de las estimaciones exactas sobre dónde se fijarán los tipos arancelarios, la planificación concreta de las variaciones de los tipos de interés y las previsiones detalladas sobre la inflación y el crecimiento. Estas estimaciones, entre otras, dependen en gran medida del grado de nitidez sobre la orientación de la política estadounidense. En cualquier caso, tenemos más confianza en la dirección que pueden tomar algunas tendencias clave, factores macroeconómicos y, en última instancia, los mercados. Prevedemos que los aranceles sean más elevados que en décadas anteriores y que la inmigración estadounidense sea menor. Es probable que, en 2025, el resultado sea un crecimiento más lento y una inflación más alta en EE.UU. de lo que se esperaba a principios de año, aunque es posible que una mejor resolución de los conflictos arancelarios y el impacto positivo de la desregulación prevista sigan favoreciendo el repunte de los mercados estadounidenses.

Aunque la política estadounidense acaparó los titulares durante el primer semestre de 2025, es importante señalar que ciertos acontecimientos en otras partes del mundo habrían sido la “noticia del año” en épocas de mayor normalidad.

En marzo, el canciller alemán Friedrich Merz se comprometió a hacer “lo que fuera necesario” para garantizar la defensa de Europa, lo que supuso levantar el freno de la deuda alemana y permitir que el país aumentase el gasto en infraestructuras y defensa. Esta atrevida medida debería impulsar el crecimiento europeo durante la próxima década.

China también está incrementando el gasto fiscal y hay signos de mejora en los sectores inmobiliario y de consumo.

Estas señales son un indicio más de que, por mucho que los aranceles estadounidenses sigan ralentizando el crecimiento mundial, hay otros factores que favorecen el crecimiento fuera de EE.UU.

La Reserva Federal de EE.UU. (Fed) se encuentra ante una difícil situación. Mientras que la mayoría de los datos objetivos habituales indican que conviene mantener los tipos de interés, los datos subjetivos apuntan a una desaceleración inminente que podría justificar los recortes. Es probable que pase algún tiempo hasta que se recorten los tipos estadounidenses, pero que, ante una grave desaceleración de la actividad, se apliquen recortes drásticos.

Otros bancos centrales lo tienen más fácil, ya que los aranceles estadounidenses y el debilitamiento del USD podrían sumarse a la presión desinflacionista en regiones fuera de EE.UU. y estimular unos recortes más rápidos y cuantiosos de lo que se preveía a principios de año. Los recortes del Banco Central Europeo ya están ayudando a que la ciudadanía de esta región, que ha recuperado la confianza, pase de una mentalidad ahorradora a gastar más.

El Banco de Japón es el único gran banco central que parece seguir endureciendo su política monetaria. Es posible que las nuevas subidas de los tipos de interés se retrasen hasta finales de 2025 o principios de 2026. Sin embargo, creemos que habrá más y que otros bancos centrales relajarán su política monetaria. Pensamos que esto seguirá favoreciendo al JPY.

Así pues, aunque la incertidumbre política y económica es elevada y no podemos afirmar nada con certeza, confiamos en nuestra hipótesis principal, que asume que los activos no estadounidenses están bien posicionados para seguir batiendo al mercado y que ganarán atractivo. Puede ser una oportunidad para que los inversores diversifiquen sus carteras por regiones y clases de activos, y reduzcan la concentración. Esto podría ayudar a afrontar la volatilidad y a aprovechar las posibles sorpresas alcistas.

Nuestros equipos de inversión tienen mucho que analizar en los últimos tiempos, a resultas de la magnitud y el número de cambios en el panorama macroeconómico, y en las presentes perspectivas expondremos algunos elementos clave.

El comienzo de 2025 ha estado lleno de altibajos en los mercados, provocados por el repentino derrumbe de lo que todos dábamos por hecho que era un orden mundial establecido. Agárrense fuerte, creemos que todavía quedan muchas sorpresas por delante.

Nuestras perspectivas

Perspectivas macroeconómicas

(página 4)

La incertidumbre reduce la confianza de las empresas y los hogares

El Gobierno está sorprendiendo con drásticos cambios políticos, lo que dificulta la planificación de las empresas.

La economía estadounidense se ralentiza, pero evita la recesión

La amenaza arancelaria ha perdido gravedad, ya que la economía estadounidense se enfrenta a una desaceleración más que a una recesión. Puede que la volatilidad continúe en el escenario político, pero es posible que el Gobierno estadounidense se centre en la desregulación.

China y Europa apoyan sus respectivas economías

El conflicto comercial es un reto serio para las naciones con superávit, pero los estímulos fiscales y la flexibilización monetaria podrían contrarrestar los peores efectos.

El futuro inminente

(página 5)

¿Cómo acabará la guerra comercial?

Nadie sabe con certeza cómo quedará el panorama arancelario, pero seguramente sean más altos que en décadas anteriores. Vemos tres posibles escenarios en función de la evolución de la guerra comercial.

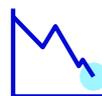
Temáticas de inversión

(páginas 6-10)



Adaptación a la incertidumbre

Seguimos prefiriendo un posicionamiento defensivo en vista de la actual incertidumbre económica y de mercado y de la posibilidad de un repunte de la volatilidad.



El USD sigue debilitándose

Las previsiones de tipos de interés y crecimiento en EE.UU. sugieren más pérdidas para el USD.



La excepcional racha de la renta variable estadounidense podría estar llegando a su fin

Se están cuestionando las primas de valoración estadounidenses, y los diferenciales de crecimiento de los beneficios con respecto a Europa y China se están estrechando.



China alcanza a Estados Unidos como potencia en inteligencia artificial

EE.UU. ya no es el único país que apuesta por las tecnologías de vanguardia.



Escenario positivo para la deuda global y neutral para la estadounidense

La desaceleración económica global podría bajar las tasas, menos en EE.UU., donde pueden subir a causa de las preocupaciones fiscales.

Cuestiones en duda

(páginas 11-16)

¿Continuará el largo periodo de alta rentabilidad de EE.UU.?

Los inversores extranjeros no saben si mantener grandes posiciones en activos estadounidenses.

¿Cuándo se ejecutará la “Trump put”?

¿Qué podría llevar a la Administración de Trump a reconsiderar sus principales cambios políticos?

¿Cómo responderá el mercado del Tesoro estadounidense a un mayor déficit?

La economía estadounidense se ha beneficiado del estímulo fiscal desde la pandemia, pero puede que sea necesario realizar ajustes.

¿Se librará el crecimiento europeo del impacto de la guerra comercial?

El impacto podría compensarse con una política fiscal expansiva y la mejora del consumo.

¿Son suficientes los estímulos de China para compensar las presiones arancelarias?

Las ayudas internas podrían ayudar a la economía china a llegar al objetivo de crecimiento.

¿Cuáles son los activos refugio* más atractivos actualmente?

El oro sigue siendo un activo refugio popular, junto con el CHF, el JPY y los bonos gubernamentales alemanes, japoneses y suizos.

* Que un activo se considere un “refugio” no significa que esté exento de riesgo. Las opiniones expresadas corresponden a la Global Market Strategy Office. Este informe no constituye una recomendación de compraventa.

Perspectivas macroeconómicas



Aún no conocemos todos los efectos de la guerra comercial

El rápido cambio de las políticas está obligando a las empresas a afrontar difíciles decisiones de contratación e inversión, y está desgastando la confianza de los consumidores. Preveamos que estas políticas y la incertidumbre que conllevan reducirán el crecimiento y encarecerán los precios en EE.UU., aunque desconocemos su alcance. Además, incluso si la guerra comercial se resolviera con relativa rapidez, sus efectos podrían perdurar, debido a los problemas en las cadenas de suministro y otras disrupciones.



Las empresas y los consumidores estadounidenses se preparan para una desaceleración

La incertidumbre política está deteriorando la confianza de los consumidores, lo que podría perjudicar las perspectivas económicas de EE.UU., que ya tiene que hacer frente a la decisión de la Fed de aplazar su ciclo de recorte de los tipos. Esperamos una ralentización del crecimiento estadounidense en los próximos trimestres. Sin embargo, la solidez de la situación financiera general de los hogares debería contribuir a limitar su impacto.



China y Europa se vuelcan en sus políticas internas

La pérdida de protagonismo de EE.UU. en la escena mundial plantea retos a las naciones con superávit, pero incrementar los estímulos podría compensar los peores efectos. En general, preveamos que el impacto al crecimiento será menor en las economías no estadounidenses.

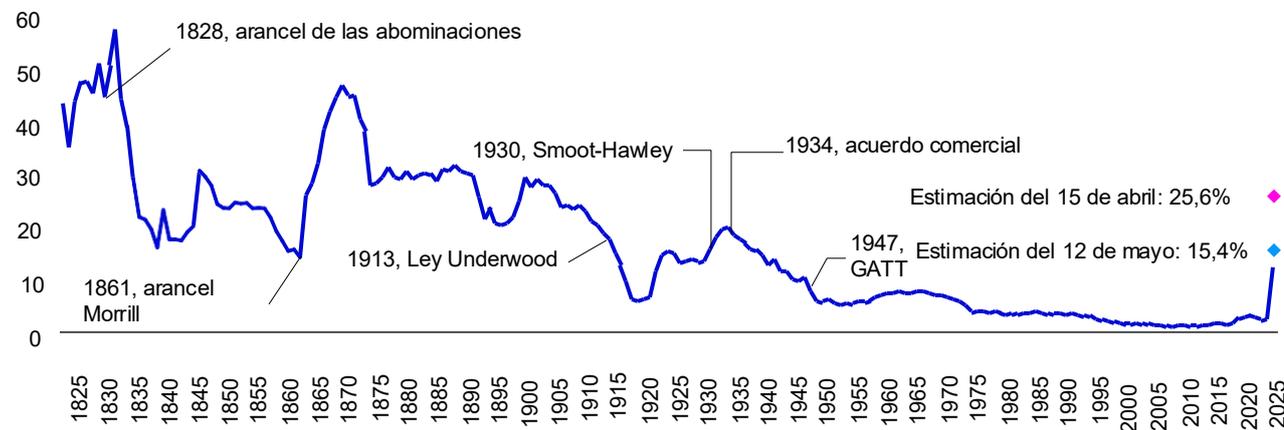
Europa: Los recortes de tipos y el aumento del apoyo fiscal, incluido el incremento del gasto en infraestructuras de Alemania, deberían proteger el crecimiento económico de los peores efectos de los aranceles estadounidenses y de la reordenación de las relaciones comerciales. Sin embargo, este fenómeno y la debilidad del dólar podrían influir negativamente sobre los precios y la producción en Europa.

Japón: La recuperación del crecimiento de los salarios reales en Japón debería contribuir al consumo, pero su exposición comercial podría perjudicar al crecimiento. Esperamos que el Banco de Japón se abstenga de subir los tipos en lo que queda de año.

China: El aumento de las ayudas públicas sugiere que el crecimiento chino evitará una desaceleración significativa a pesar de la guerra comercial.

Los aranceles estadounidenses alcanzan máximos de 90 años

Tipo arancelario medio de EE.UU. sobre todas las importaciones, %



Fuentes: Invesco, Macrobond, Tax Foundation y Yale Budget Lab, 16 de mayo de 2025, <https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-may-12-2025>. El tipo arancelario medio de EE.UU. se calcula a partir del total de impuestos recaudados como proporción de las importaciones. Las estimaciones del 15 de abril y del 12 de mayo proceden de estimaciones del Yale Budget Lab que proyectan los ingresos por derechos de aduana como porcentaje de las importaciones de bienes, tras modelizar los efectos de sustitución.

¿Cómo puede evolucionar la guerra comercial?



Escenario bajista Crisis geopolítica

La política comercial estadounidense desencadena la aplicación de aranceles recíprocos por parte de otros países y se negocian acuerdos limitados. Las tensiones geopolíticas se intensifican y las importaciones a EE.UU. disminuyen de forma significativa. Esto puede suponer una nueva disrupción del orden internacional o una importante ruptura de las relaciones entre EE.UU. y China. EE.UU. entra en recesión y el crecimiento mundial experimenta una grave desaceleración, a la vez que las medidas arancelarias hacen subir los precios fuera de EE.UU.

Activos más beneficiados

- Renta variable
 - Activos defensivos y de baja volatilidad no estadounidenses; sobre todo de servicios públicos y telecomunicaciones
- Renta fija
 - Deuda soberana, sobre todo no estadounidense
- Alternativos
 - Punto de entrada potencialmente atractivo para deuda distressed y en situaciones especiales
 - Estrategias de cobertura
 - Oro y metales preciosos
- Divisas
 - JPY, CHF



Escenario alcista Aplazamiento de la guerra política y comercial

La Administración estadounidense da un giro a su política, reduce las medidas arancelarias y de inmigración, y se centra en políticas más favorables para el crecimiento (potencialmente debido a que el Congreso restringe la autoridad comercial del ejecutivo). Una normalización parcial de la política comercial provoca la vuelta en parte al estado anterior a 2025. Las perspectivas de crecimiento mejoran de forma sustancial fuera de EE.UU. y compensan una ligera desaceleración en este país. Las relaciones entre EE.UU. y China mejoran.

Activos más beneficiados

- Renta variable
 - Value, y pequeña y mediana capitalización
- Renta fija
 - Grado de inversión de EE.UU.
 - High yield de EE.UU.
- Alternativos
 - Capital privado y propiedades inmobiliarias
 - Tramo de capital de CLOs
 - Materias primas industriales
- Divisas
 - USD
 - Divisas asociadas a materias primas (AUD, CAD)

Hipótesis principal La incertidumbre continúa

Es probable que la volatilidad y la incertidumbre de la política nacional estadounidense persistan durante el resto del 2025. Los aranceles estadounidenses se mantienen en máximos de varias décadas, pero muy por debajo de los niveles anunciados inicialmente el “Día de la Liberación”, y las relaciones comerciales entre EE.UU. y China están mejorando. Es probable que la combinación de estos efectos provoque una ligera desaceleración de la economía estadounidense, aunque puede que el aplazamiento de los recortes fiscales y la desregulación proporcionen cierto impulso. Cabe pensar que las presiones desinflacionistas en Europa y China concedan margen a Gobiernos y bancos centrales para estimular las economías.

Activos más beneficiados

- Renta variable
 - Renta variable europea
 - Renta variable británica
 - Renta variable asiática
- Renta fija
 - Bonos mundiales (sin EE.UU.) (corporativos y soberanos)
 - Bonos de mercados emergentes en divisa local
- Alternativos
 - Crédito privado (incluidos activos inmobiliarios)
 - Estrategias de cobertura
 - Metales industriales
- Divisas
 - EUR, GBP

Adaptación a la incertidumbre

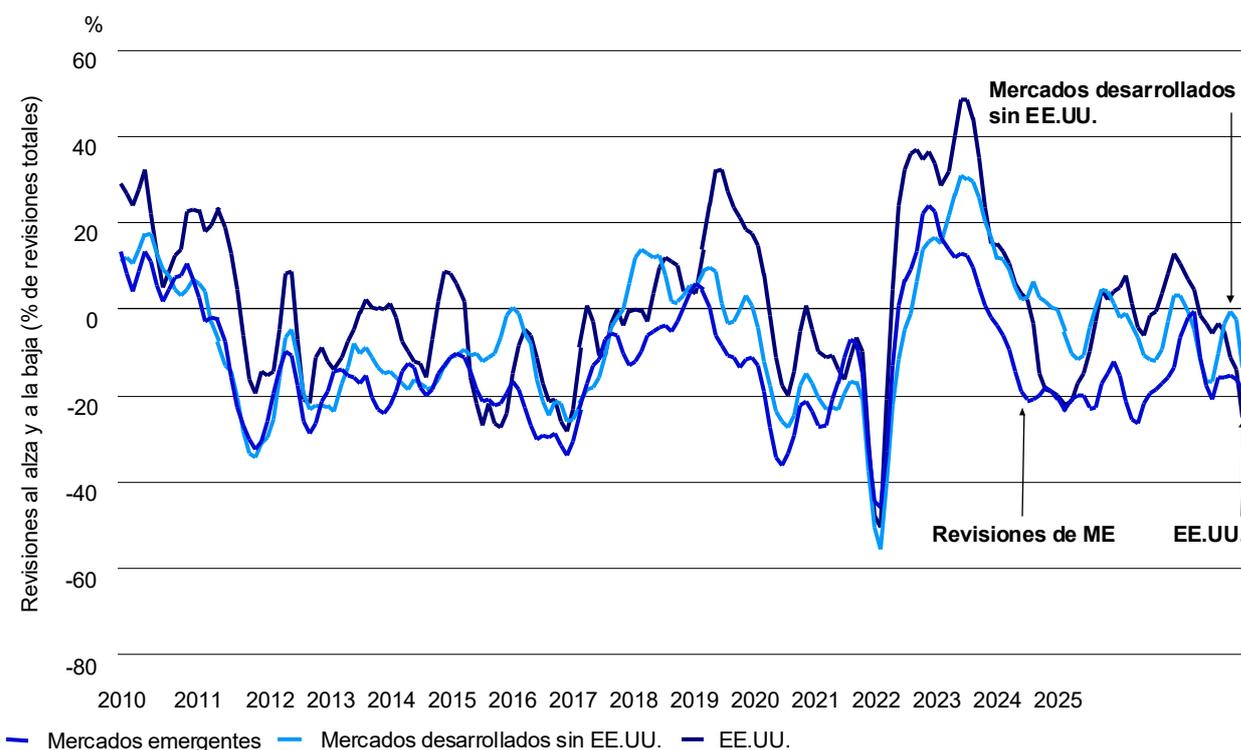
Los mercados parecen haber recuperado bastante estabilidad tras un periodo de extrema volatilidad a raíz del anuncio de la imposición de medidas arancelarias recíprocas el “Día de la Liberación” y las posteriores pausas en su aplicación. No obstante, preferimos una amplia diversificación entre territorios y clases de activos, dada la persistente incertidumbre y la posibilidad de nuevas sorpresas.

- La considerable volatilidad de las políticas ha disminuido la confianza de empresas y consumidores, sobre todo en EE.UU. Observamos una desaceleración del crecimiento a escala mundial, aunque los mercados ya han recuperado la estabilidad desde la crisis del “Día de la Liberación”. Teniendo en cuenta los precios actuales y las incipientes amenazas para el crecimiento, preferimos los segmentos de mayor calidad del mercado. De hecho, las previsiones de beneficios se están revisando a la baja en EE.UU., y se prevé que esto se extienda a los mercados desarrollados y emergentes. Aunque en el grupo sin EE.UU. la rentabilidad es mejor en términos relativos, el deterioro de las previsiones de beneficios parece global y simultáneo.
- Tras una racha de impresionantes resultados, las acciones estadounidenses son especialmente vulnerables a causa de sus altas valoraciones. Preferimos recortar nuestra exposición a las empresas de megacapitalización y apostar por títulos de calidad, con grandes dividendos y baja volatilidad en EE.UU. Prevemos que la renta variable no estadounidense obtenga mejores resultados en lo que queda de año, sobre todo en Europa y Asia.
- En cuanto a la renta fija, ante la incertidumbre y las ajustadas valoraciones, creemos que hay que ser prudentes al asumir riesgos. Debido a la mayor volatilidad política y las inciertas perspectivas fiscales en EE.UU., damos prioridad a la renta fija mundial no estadounidense. Hemos infraponderado ligeramente la mayoría de los sectores de crédito y adoptado un enfoque de riesgos prudente en términos generales.
- Mantenemos un riesgo neutral en activos alternativos, debido a los altos riesgos de caída del crecimiento, las altas valoraciones de la renta variable y la actividad favorable en los mercados de capitales. En general, conservamos una actitud más defensiva en este ámbito y preferimos la deuda privada y las estrategias con cobertura al capital privado*.
- En lo relativo a las materias primas, nos gustan los metales industriales por sus bajas correlaciones con otros activos, además de por su capacidad para beneficiarse de una posible reacceleración económica. Del mismo modo, en lo que respecta a las divisas, nos decantamos por las principales divisas de mercados desarrollados, como el EUR y la GBP.

* Consulte nuestra publicación trimestral Oportunidades en activos alternativos para obtener un análisis más detallado de nuestras opiniones sobre esta clase de activos.

Las políticas arancelarias mundiales provocan un deterioro simultáneo de las expectativas de beneficios, marcado por las revisiones a la baja en EE.UU.

Revisiones al alza menos revisiones a la baja, % de revisiones totales, media móvil de 3 meses



Fuentes: Bloomberg L.P., JPMorgan, análisis y cálculos de Invesco Solutions, de enero de 2010 hasta abril de 2025. Revisiones de beneficios a 12 meses vista calculadas como el número de revisiones al alza menos el número de revisiones a la baja, dividido entre el total de revisiones.

Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

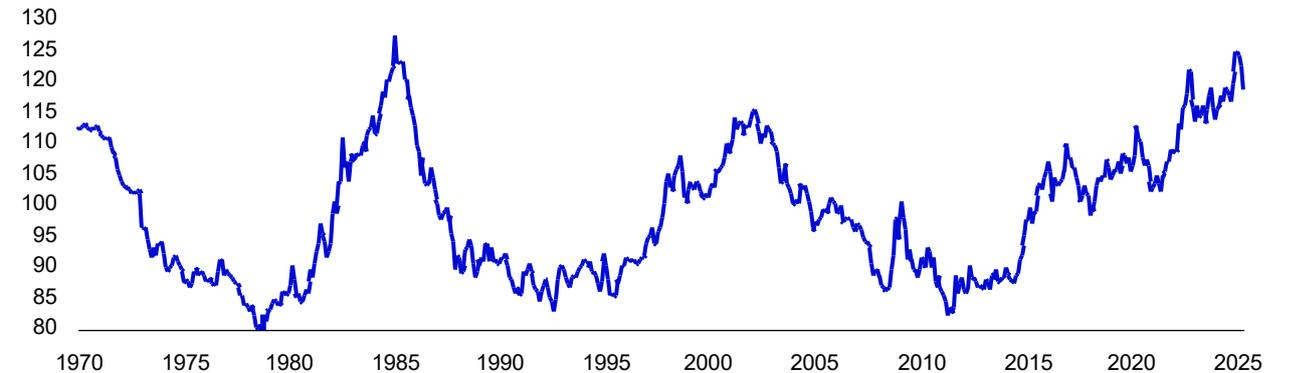
El USD sigue debilitándose

Quienes invierten desde el extranjero llevan más de una década reinvertiendo sus ganancias en activos en USD. Esta tendencia podría estar empezando a invertirse. Las previsiones de crecimiento para 2025 están cayendo más deprisa en EE.UU. que en el resto del mundo y esperamos que la debilidad del USD se agudice en el segundo semestre.

- El USD ha tenido una buena evolución en los últimos 15 años y parece alto en términos reales si se pondera por el comercio. Desde la crisis financiera mundial, los activos en USD se han beneficiado de un crecimiento más fuerte en EE.UU. que en la mayoría de las grandes economías.
- Desde el extranjero se han invertido grandes sumas de dinero en activos estadounidenses (pág. 11), y los inversores se han beneficiado sobre todo de la ausencia de coberturas. La apreciación del USD ha incrementado la rentabilidad de estas inversiones y las ha protegido en momentos de tensión. Sin embargo, si la incertidumbre en EE.UU. sigue aumentando, podrían llevarse a cabo más coberturas, que ejercerían una presión bajista sobre el USD.
- Tanto los partidarios como los detractores de Estados Unidos están reconsiderando su exposición al USD. Desde 2022, la fuerte compra de oro por parte de los bancos centrales ha sido una señal de que se busca diversificar las reservas y reducir los activos en USD. Si esta tendencia continúa, el USD podría seguir debilitándose a largo plazo ante la pasividad de la Administración estadounidense.
- Factores a más corto plazo, como las perspectivas de crecimiento, también indican un debilitamiento del USD. Las previsiones de crecimiento de EE.UU. se han moderado con respecto a las expectativas de principios de año, al igual que con las economías no estadounidenses, aunque el reajuste ha sido menor en este caso. El estrechamiento de los diferenciales de crecimiento relativo con EE.UU. apunta a un debilitamiento del USD para el segundo semestre de 2025.
- La Reserva Federal de EE.UU. sigue en modo de espera, ya que los datos del mercado laboral y de la inflación invitan a mantener los tipos en los niveles actuales durante más tiempo. Es probable que la Fed se apresure a recortar los tipos si los datos empiezan a dibujar un panorama de recesión. Otros bancos centrales del G10, excepto el Banco de Japón, se están beneficiando de las presiones desinflacionistas que esperamos que contribuyan al ritmo y la magnitud de los recortes. En circunstancias normales, los diferenciales de rendimiento favorecerían al USD, pero hoy en día parece que esa relación se haya roto, ya que la causa más inmediata del débil crecimiento en EE.UU. es la percepción de que la Administración ha adoptado un enfoque político erróneo.

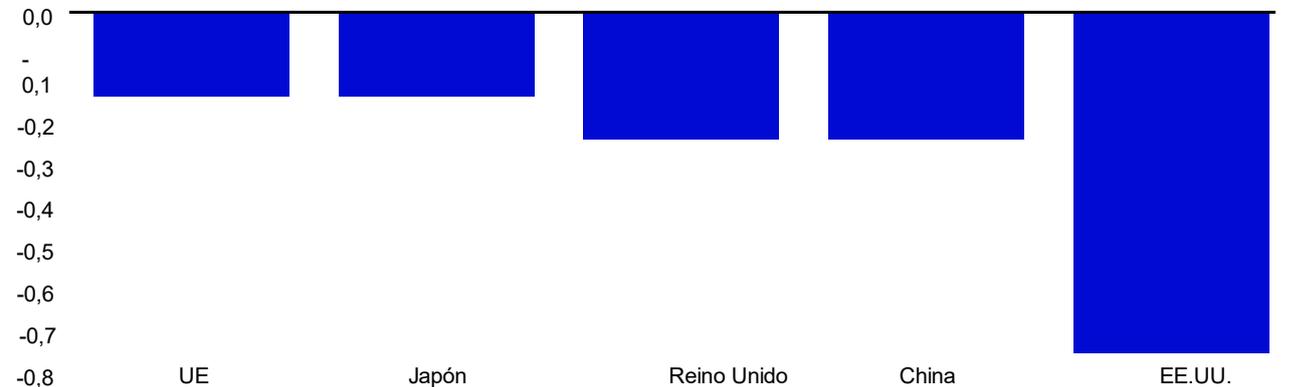
El USD ha caído este año, pero sigue siendo fuerte

Índice real del USD ponderado por el comercio (datos mensuales, de enero de 1970 a abril de 2025)



Las previsiones de crecimiento de EE.UU. han caído más que las de otras grandes economías

Cambio en las previsiones generales del PIB para 2025 desde enero



Fuentes: Invesco y Bloomberg L.P., 2 de mayo de 2025. El índice real del USD ponderado por el comercio se basa en el índice real del dólar ponderado por el comercio de Goldman Sachs. Variación de las previsiones de crecimiento generales de Bloomberg (31 de enero de 2025 a 16 de mayo de 2025), en puntos porcentuales. Las previsiones generales sobre el PIB para 2025 se han obtenido a partir de encuestas de Bloomberg realizadas a un grupo de economistas. Los resultados recopilados se resumen como mediana de las previsiones, que es lo que presentamos aquí. **Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.**

La excepcional racha de la renta variable estadounidense podría estar llegando a su fin

En las últimas décadas, las acciones estadounidenses han obtenido mayores beneficios y múltiplos de valoración que sus homólogas. Sin embargo, se están cuestionando las primas de valoración estadounidenses, y los diferenciales de crecimiento de los beneficios con respecto a Europa y China se están estrechando.

- Al igual que el USD, la bolsa estadounidense ha batido a la mayoría de los mercados de renta variable desde la crisis financiera mundial. Aunque los múltiplos de las acciones estadounidenses han crecido, los valores a los que se debe esta alza de las bolsas de EE.UU. han generado un crecimiento de los beneficios muy superior al de sus homólogos.
- A pesar de que las principales tecnológicas estadounidenses han mantenido el fuerte aumento de sus beneficios, la diferencia entre su crecimiento y el de otras empresas se está reduciendo, y la aparición de modelos chinos de IA similares a los estadounidenses, pero más baratos, ha llevado a los inversores a cuestionarse si los múltiplos de los últimos tiempos son razonables.
- Es posible que la corrección de las acciones estadounidenses —sobre todo en estrategias ponderadas por capitalización bursátil como el índice S&P 500— continúe si las condiciones económicas del país siguen deteriorándose. Los demás mercados cotizan en su mayoría a múltiplos más bajos, y creemos que la distancia con EE.UU. seguirá reduciéndose.
- En otras regiones, el entorno macroeconómico parece estar mejorando. Los mercados europeos se deberían beneficiar del aumento en el gasto fiscal y el consumo, así como de los nuevos recortes de tipos por parte del BCE. Las acciones de Reino Unido cotizan a una valoración muy atractiva y presentan una rentabilidad por dividendo elevada y fiable. El sector financiero, que tiene un gran peso en este mercado, debería comenzar a mejorar a medida que se recuperen las cifras de hipotecas y se inclinen las curvas de los tipos de interés. En Japón, la economía está progresando y la inflación ha vuelto. Tradicionalmente, los inversores japoneses han preferido las inversiones líquidas a las posiciones en renta variable, pero ahora la situación está cambiando.
- En China, las autoridades también han dado muestras de querer un repunte de sus bolsas, además de manifestar su intención de apoyar el crecimiento en medio de esta guerra comercial, y nosotros no pensamos invertir en contra.

¿Es el final del excepcionalismo estadounidense?

MSCI US frente a MSCI World ex US (enero de 1970 = 100), divisa local (datos mensuales, de enero de 1970 hasta abril de 2025)



Fuentes: Invesco y Bloomberg L.P., 2 de mayo de 2025. **Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.**

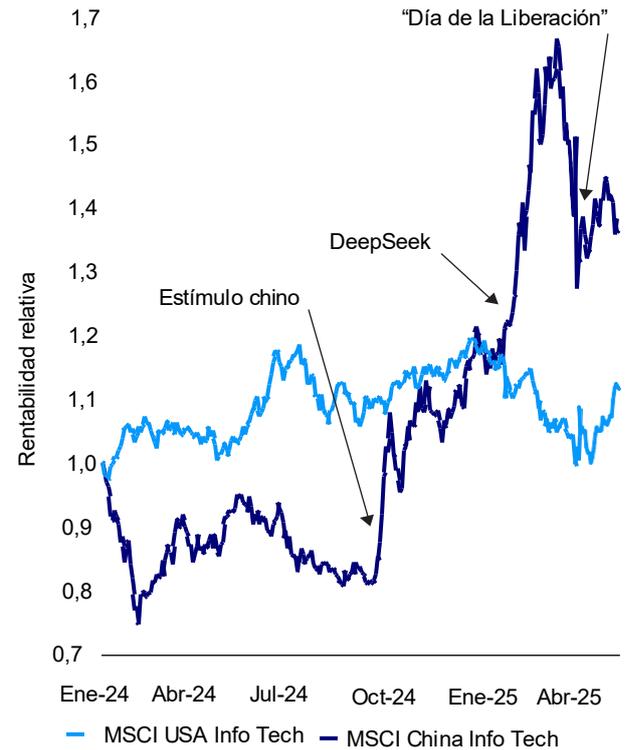
China alcanza a EE.UU. como potencia en inteligencia artificial

Los valores tecnológicos chinos parecen atractivos, ya que se benefician de avances como el modelo R1 de DeepSeek, además de por la favorable política nacional y el escaso entusiasmo que despiertan las acciones tecnológicas estadounidenses.

- Desde el lanzamiento de ChatGPT a finales de 2022, la inteligencia artificial ha sido una tecnología liderada por EE.UU., y la mayor parte del desarrollo de la IA se ha impulsado y llevado a cabo en las principales empresas tecnológicas estadounidenses. Sin embargo, en enero de 2025, el panorama cambió radicalmente con la irrupción de DeepSeek, una start-up china que puso en duda las suposiciones sobre la inversión necesaria, dónde se produciría la generación de valor y qué empresas serían líderes en el desarrollo de la IA. De hecho, desde la aparición de DeepSeek, varios gigantes tecnológicos chinos han anunciado modelos de IA competitivos.
- El entusiasmo que suscita la tecnología china entre los inversores va en aumento, avivado primero por la significativa implicación de las autoridades chinas y, en los últimos tiempos, por el anuncio de DeepSeek en enero. Los avances tecnológicos van más allá de la IA, ya que China también está promoviendo los vehículos eléctricos y la robótica.
- A pesar del cambio de actitud del mercado, las valoraciones siguen siendo moderadas. En comparación con la PER media a plazo de los últimos 10 años, los valores tecnológicos estadounidenses siguen pareciendo caros, mientras que los chinos se sitúan en torno a su media de los últimos 10 años. Las repentinas ayudas gubernamentales y la incesante innovación sugieren que los valores tecnológicos chinos pueden mantener su reciente racha de buenos resultados, especialmente si el crecimiento de EE.UU. se ralentiza.
- Por el contrario, en EE.UU. se dibuja un panorama complicado. La confianza en las acciones tecnológicas de megacapitalización se está moderando, y los inversores empiezan a considerarlas sobrevaloradas. Aunque la inversión en activo fijo se ha mantenido a un ritmo muy superior a la media, las últimas noticias indican un retroceso en el arrendamiento de centros de datos y el gasto en ellos.
- Europa, por su parte, sigue estando a la zaga en el desarrollo de la IA, con una menor innovación, economías menos dinámicas y una relativa falta de recursos de computación en la nube en comparación con EE.UU. La fabricación de alta tecnología en Europa también es inferior a la de EE.UU. o China, lo que sugiere que la región seguirá registrando peores resultados en el ámbito de la IA. No obstante, cabe señalar que tanto el inminente refuerzo del gasto en defensa como la previsible ampliación y desarrollo del complejo militar/industrial europeo pueden obligar a Europa a tomar la iniciativa para estar a la altura en tecnología.

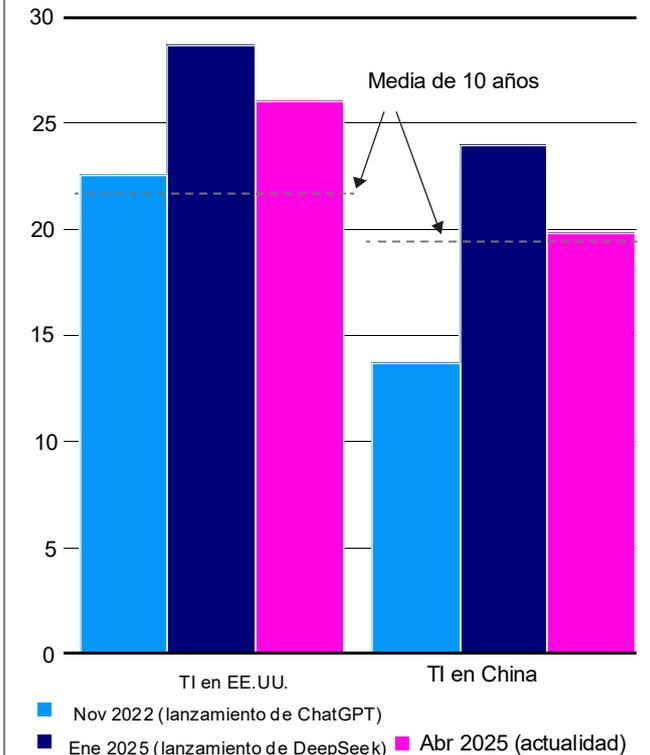
Tecnológicas chinas beneficiadas

Rentabilidad relativa frente al MSCI ACWI (datos diarios, desde el 2 de enero de 2024 hasta el 16 de mayo de 2025)



Las valoraciones chinas siguen siendo razonables

Ratios PER a 12 meses



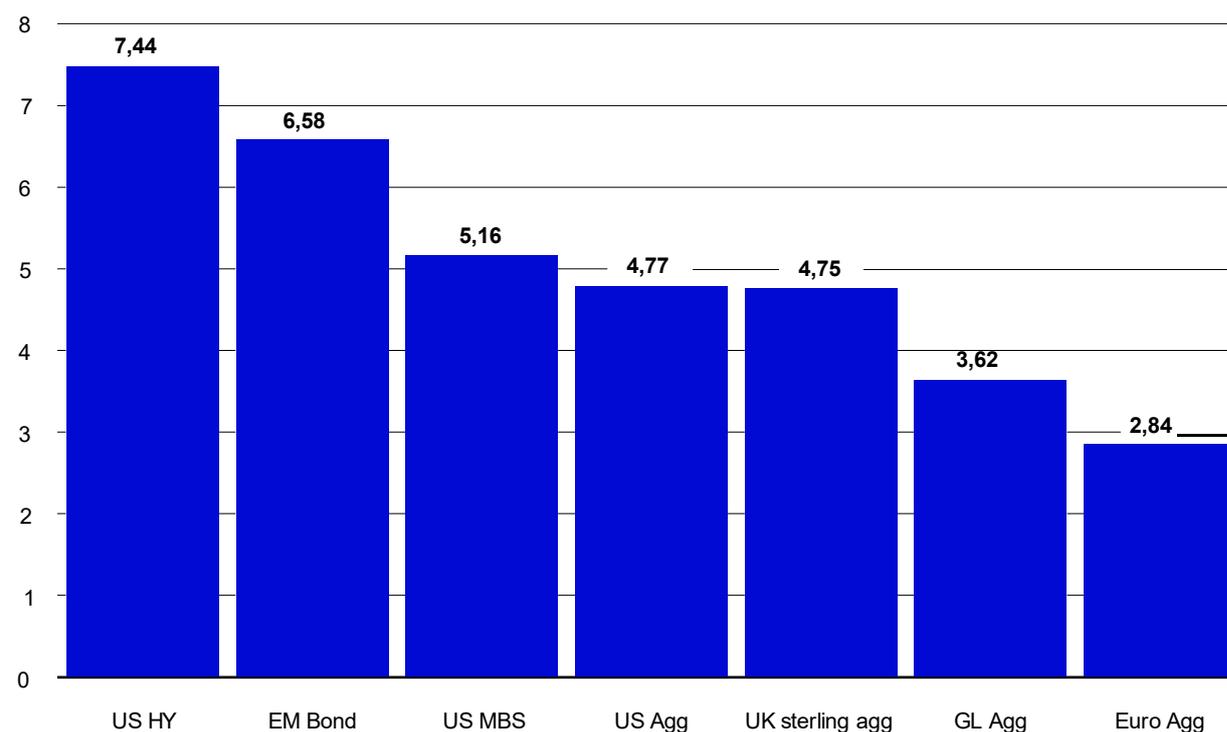
Nota: "Lanzamiento de ChatGPT" se refiere al lanzamiento inicial de ChatGPT de OpenAI el 30 de noviembre de 2022. "Lanzamiento de DeepSeek" se refiere a la publicación en medios financieros del modelo R1 de DeepSeek, que demostró unas capacidades extraordinarias con menos costes de aprendizaje e inferencia. El R1 se lanzó el 20 de enero de 2025 y concentró la atención de los mercados financieros el 27 de enero. Los índices de tecnología de la información están basados en los índices MSCI USA y MSCI China. Fuentes: Bloomberg e Invesco, 23 de abril de 2025. No es posible invertir directamente en un índice. **Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.**

Escenario positivo para la deuda global y neutral para la estadounidense

Un crecimiento mundial potencialmente más lento debido a la incertidumbre comercial podría reducir las tises de los bonos a nivel global, excepto de los bonos del Tesoro de EE.UU. a más largo plazo, en cuyo caso podrían subir debido a la preocupación por el nivel de emisiones y el déficit presupuestario.

- Ante la posibilidad de que se produzcan importantes recortes fiscales y aumente la emisión de bonos del Tesoro, la presión podría empujar al alza las tises a largo plazo en EE.UU. y empujar aún más la curva del mercado de bonos del Tesoro estadounidense.
- La inflación mundial parece ser persistente y exceder los objetivos de los bancos centrales a corto plazo, por lo que estas autoridades, en particular, la Fed, enfocarán cualquier posible recorte futuro con prudencia. Esperamos entre dos y tres recortes de tipos de la Fed en la segunda mitad de este año, pero, dada la persistencia de la inflación, ahora es más difícil aplicarlos. Es probable que algunos bancos centrales de mercados emergentes tengan más margen para recortar los tipos si el USD baja.
- El crecimiento mundial podría ralentizarse, pero seguirá siendo positivo a pesar de las presiones arancelarias. Europa y China han adoptado políticas favorables al crecimiento que deberían compensar la debilidad. Europa ha anunciado planes de aumentos insólitos del gasto fiscal, que deberían apoyar el crecimiento futuro, y los estímulos del Gobierno chino deberían ayudar al país a mantener su tendencia de crecimiento pese a la presión que ejercen la gran carga de deuda y la deflación generalizada.
- Los aranceles siguen siendo elevados en términos históricos, a pesar del alivio que suponen los acuerdos comerciales y las pausas en su aplicación, y aún existe riesgo de que provoquen una recesión en EE.UU. Sin embargo, la solidez subyacente de la economía estadounidense, que se demuestra en el elevado patrimonio neto de los hogares y el bajo endeudamiento tanto de hogares como de empresas, debería actuar de colchón y evitar que una recesión potencial sea muy pronunciada.
- En cuanto al crédito, consideramos que las valoraciones siguen siendo ajustadas en la mayoría de los sectores. En un periodo de incertidumbre y valoraciones ajustadas, creemos que conviene actuar con prudencia a la hora de asumir riesgos. Hemos infraponderado ligeramente la mayoría de los sectores de crédito y adoptado un enfoque de riesgos prudente en términos generales.

Rentabilidad en el peor de los casos (actual, %)



Nota: US HY = Índice Bloomberg US High Yield Bond; EM Bond = Índice Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate Bond; US MBS = Índice Bloomberg US Mortgage-Backed Securities (MBS); UK sterling agg = Índice Bloomberg Sterling Aggregate Bond; US Agg = Índice Bloomberg US Aggregate Bond; GL Agg = Índice Bloomberg Global Aggregate Bond, y Euro Agg = Índice Bloomberg Euro Aggregate Bond.

Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco; 29 de abril de 2025. **Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.**

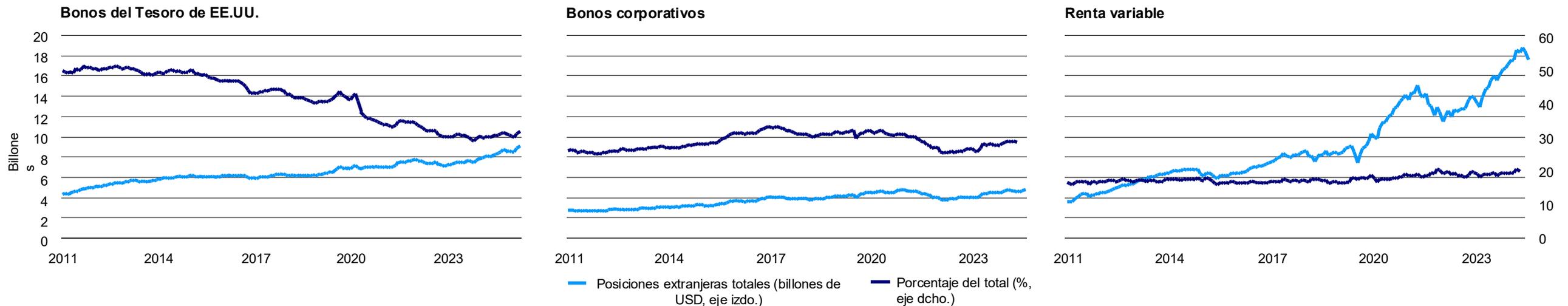
¿Continuará el largo periodo de alta rentabilidad de EE.UU.?

Se ha considerado durante mucho tiempo a EE.UU. como una potencia estable con mercados de capitales amplios y fiables, pero hay quienes se están preguntando si conviene reducir las asignaciones a este país.

- Desde hace mucho tiempo, los participantes en el mercado, ya sean nacionales o extranjeros, privados u oficiales, han considerado que EE.UU. garantizaba la estabilidad mundial y era capaz de atenuar las crisis globales, además de ser un líder en tecnología, finanzas y geopolítica. Sin embargo, ya hay quienes temen (incluso entre los propios estadounidenses) que el nuevo Gobierno de EE.UU. no vaya a hacer nada por evitar los conflictos políticos, la inestabilidad financiera ni la incertidumbre económica.
- El déficit fiscal, que ya es de por sí elevado, está a punto de ampliarse aún más por los recortes fiscales, los riesgos potenciales de recesión y el temor a un crecimiento tendencial más lento. El crecimiento estructural también podría caer si los inversores reducen su concentración en EE.UU. o si las empresas, los empresarios y los trabajadores cualificados abandonan el país.
- Una reasignación generalizada a regiones distintas de EE.UU. podría debilitar el USD y provocar la subida de las tasas de los bonos del Tesoro, lo que incrementaría los costes de financiación. Según el Tesoro de EE.UU., las posiciones extranjeras de activos financieros estadounidenses en los mercados públicos ascienden a 32,1 billones de dólares. En cambio, el público inversor de EE.UU. apenas posee la mitad, 15,8 billones de dólares, en activos extranjeros. Si quienes invierten en EE.UU. desde el extranjero reasignan sus inversiones a otros países, es probable que el USD y las primas de riesgo estadounidenses sufran presiones adicionales.
- En cualquier caso, creemos que, aunque la pérdida de credibilidad de la Administración estadounidense y de su reputación como socio comercial e inversor fiable es significativa, no es una cuestión de vida o muerte. Tras la retirada de las amenazas más firmes del presidente Trump sobre los aranceles y la independencia de la Fed, la recuperación de la renta variable, la renta fija y el USD se ha visto impulsada tanto por la reacción interna como por la volatilidad de los mercados. Un enfoque más moderado y gradual para abordar las fricciones comerciales y las tensiones políticas internas, junto con una desregulación y una reforma fiscal sensatas, podrían revitalizar el crecimiento y devolver el excepcionalismo a EE.UU. Al fin y al cabo, este país sigue albergando muchas de las empresas más innovadoras del mundo y unos amplios mercados de capitales.

Quiénes invierten desde el extranjero poseen una parte considerable de los activos de EE.UU., en especial, deuda

Posiciones extranjeras en...



Nota: Las cifras indicadas corresponden a marzo de 2025 y son los últimos datos disponibles a 16 de mayo de 2025. Las posiciones extranjeras totales de cada categoría se calculan a partir de los flujos de capital internacional del Tesoro declarados para los títulos del Tesoro, las acciones y los bonos corporativos. Los títulos del Tesoro engloban los títulos de deuda a corto y largo plazo emitidos por el Tesoro de EE.UU. y no incluyen la deuda de agencias. Las cifras correspondientes a las acciones no incluyen los swaps de acciones. Los certificados de depósito estadounidenses (ADRs) se tratan como acciones extranjeras y no aparecen en los datos sobre acciones estadounidenses. Los bonos corporativos incluyen una pequeña cantidad de bonos municipales. Los porcentajes extranjeros del total de valores en circulación se calculan comparando las cifras susodichas con los datos del Tesoro de EE.UU. sobre el total de valores negociables en circulación, los datos del flujo de fondos de la Reserva Federal sobre el total de obligaciones de capital pendientes de las empresas y los datos de flujo de fondos sobre las obligaciones de deuda pendientes de las empresas. Fuentes: Tesoro de EE.UU., Reserva Federal y Global Market Strategy Office de Invesco. Datos mensuales y trimestrales desde enero de 2011 a marzo de 2025.

¿Cuándo se ejecutará la “Trump put”?

El primer mandato del presidente Trump también estuvo marcado por movimientos en los mercados, aunque de otro tipo: si a los inversores no les gustaba una política del presidente, cerraban su inversión a modo de castigo; lo que se dio en llamar la “Trump put”. Aunque en este nuevo mandato la Administración también ha dado marcha atrás en algunos casos, aún no está claro cuándo y dónde se están trazando los límites.

- Históricamente, las recesiones económicas y las crisis de los mercados financieros se han moderado con respuestas políticas adecuadas. En este caso, sin embargo, la volatilidad del mercado se ha visto impulsada por las políticas de la Administración estadounidense, lo que dificulta la respuesta si las condiciones empeoran.
- Durante su primer mandato, el presidente Trump solía ajustar o revocar las políticas si el mercado reaccionaba negativamente ante ellas. El término “Trump put” tiene su origen en la idea de que el presidente Trump interpretaba los datos de las bolsas como una medida de su éxito e intervenía para evitar caídas significativas.
- Por el momento, la Administración estadounidense parece menos preocupada por la bolsa, pero ha mostrado su disposición a ajustar el rumbo ante importantes perturbaciones en el mercado y reacciones políticas internas. Puede ser una coincidencia que la Administración haya tomado medidas para tranquilizar al mercado cada vez que el tipo de interés de los bonos del Tesoro a 30 años se acercaba al 5%. La volatilidad existente también puede ser un factor, ya que los acontecimientos de abril estuvieron marcados por bruscos cambios en la rentabilidad de los bonos del Tesoro. No obstante, parece que una rentabilidad a 30 años igual o superior al 5% es el posible límite para la Administración.
- De cara al futuro, creemos que el presidente Trump se plantea seriamente una reordenación del comercio mundial, pero ahora parece más propenso a actuar de forma más gradual, así como a moderar su agresividad contra países aliados y adversarios en lo que respecta tanto a las tensiones comerciales como a otras controversias geopolíticas.

El 5% en los bonos a 30 años puede ser el nuevo límite

Tires del bono del Tesoro de EE.UU. a 30 años, % (datos diarios, desde el 2 de enero de 2024 hasta el 16 de mayo de 2025)



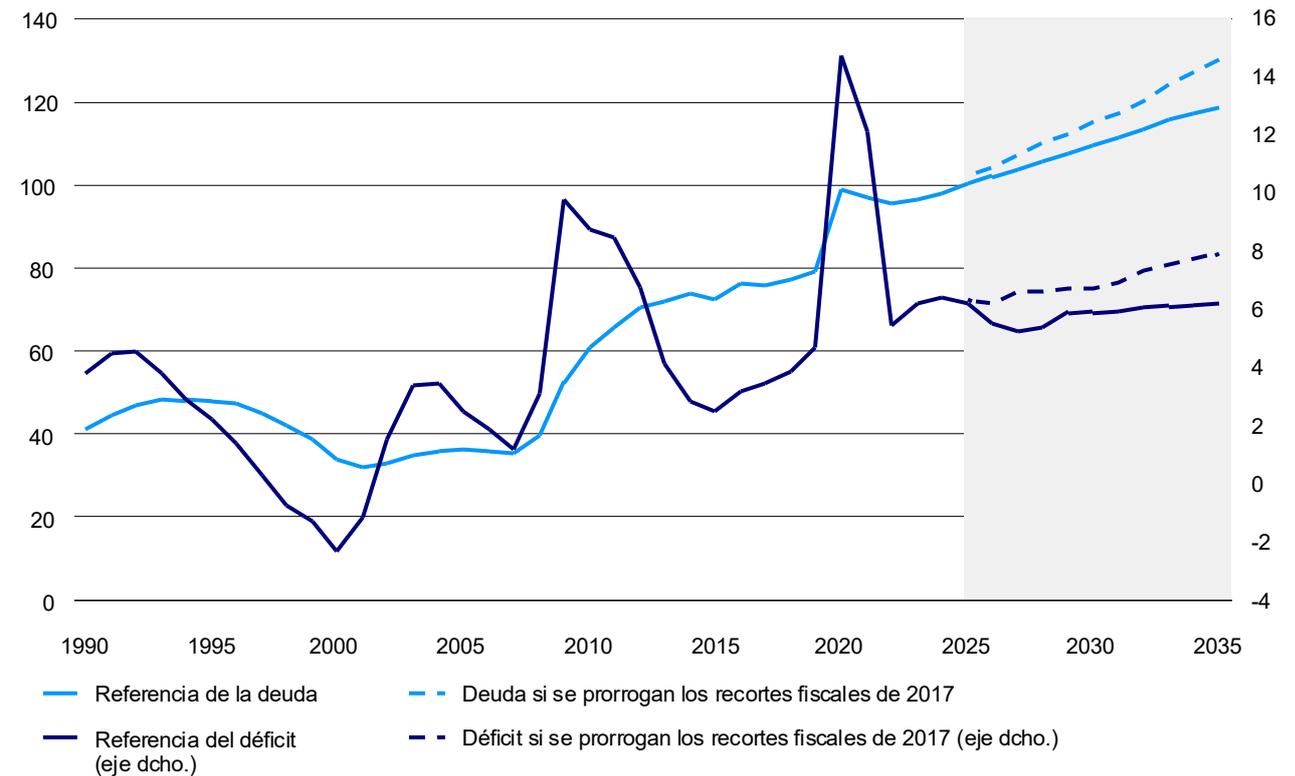
Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco; 5 de mayo de 2025. **Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.**

¿Cómo responderá el mercado del Tesoro estadounidense a un mayor déficit?

La economía estadounidense se ha beneficiado del estímulo fiscal desde la pandemia, pero puede que sea necesario realizar ajustes.

- Al igual que en otros países, el Gobierno estadounidense ayudó a hogares y empresas durante la pandemia. Sin embargo, no solo fue más generoso que la mayoría de los demás Gobiernos durante este periodo (de ahí la acumulación de un mayor exceso de ahorro en EE.UU.), sino que después continuó apoyando a la economía con iniciativas como la Ley de Reducción de la Inflación y la Ley CHIPS.
- El lado negativo fue la acumulación de deuda pública, y estimaciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO) sugieren que la deuda pública neta en relación con el PIB fue del 98% a finales de 2024 (la relación deuda bruta/PIB fue del 122%).
- Es probable que la prórroga de los recortes fiscales de Trump de 2017 (consignados en la ley TCJA) y cualquier medida adicional en este sentido, como se debate ahora mismo en el seno de la Administración estadounidense, ejerzan una presión al alza sobre el déficit fiscal, que ya se encuentra en un nivel incómodamente elevado.
- En nuestra opinión, no deberían tenerse en cuenta los comentarios exagerados que prevén un impago por parte de EE.UU., pero sí podría haber riesgos de refinanciación en el futuro, ya que alrededor de 8 billones USD de títulos con cupón vencen a finales de 2027 y existe la preocupación de que el marco fiscal de la Administración implique mayores déficits, lo que suscita temores en torno a la sostenibilidad. Esto podría presionar al alza las tises de los bonos del Tesoro estadounidense.
- Una vez más, tenemos plena confianza en que se elevará el techo de la deuda de EE.UU., pero es probable que la liquidez y las medidas extraordinarias del Gobierno federal lleguen a su límite durante el mes de agosto. El estado de las tensiones en torno a ese periodo también podría ejercer presión sobre los bonos del Tesoro estadounidense. Por ejemplo, los mercados están empezando a descontar los riesgos de la deuda del país, como muestra el aumento de los CDS.

Estimaciones de la CBO sobre el déficit y la deuda federales de EE.UU. 1990-2035 (% del PIB)



Nota: Datos anuales desde 1990 hasta 2025, según las estimaciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO) para enero de 2025 y las estimaciones complementarias presentadas al Congreso en marzo de 2025. En las estimaciones de referencia se considera que los recortes fiscales de 2017 se revertirán en 2025 (como estaba previsto inicialmente). Las variantes que contemplan una prórroga de los recortes fiscales presuponen que no se revertirán. El déficit es el déficit total, y la deuda, la deuda neta en manos del público.

Fuentes: Oficina Presupuestaria del Congreso de EE.UU. y Global Market Strategy Office de Invesco.

¿Se librará el crecimiento europeo del impacto de la guerra comercial?

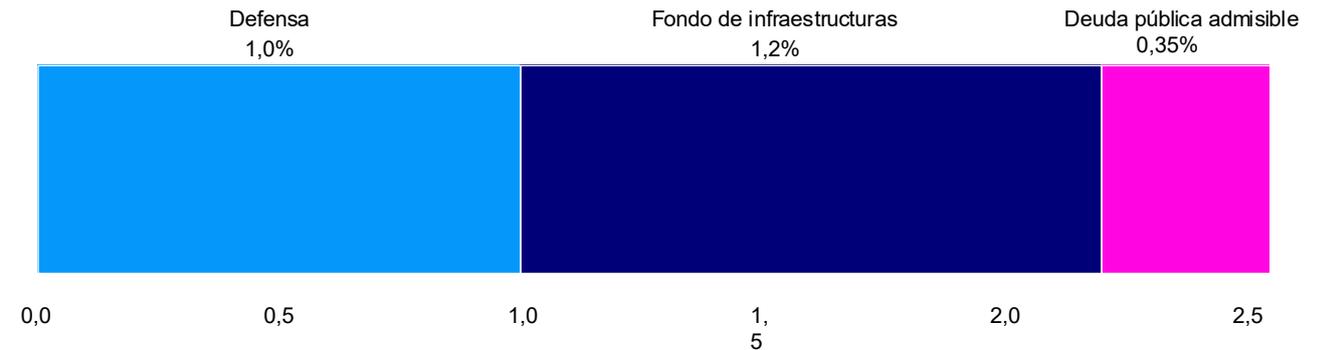
Las exportaciones europeas directas a EE.UU. equivalen a cerca del 3% del PIB europeo, por lo que, aunque los aranceles no vayan a lastrarlas significativamente, sí son algo que les afecta. Ahora bien, la capacidad de fabricación de automóviles se está reasignando a actividades de defensa.

- El 3 de marzo, el nuevo canciller alemán, Friedrich Merz, sacó el Mario Draghi que llevaba dentro y afirmó que Alemania haría “lo que fuera necesario” para garantizar la defensa de Europa. Poco después, se eliminaban las restricciones impuestas a la deuda alemana y Merz se comprometía a aumentar el gasto en defensa e infraestructuras hasta casi el 2,5% del PIB alemán de 2024¹.
- En los dos últimos años, el gasto alemán en defensa ha aumentado y estos fondos están dirigiéndose más a los fabricantes de defensa europeos que a EE.UU. La dinámica de la guerra ha cambiado en los últimos años, y los drones y las armas más baratas desempeñan un papel mucho más importante que las armas tradicionales. Las empresas europeas y ucranianas están mejor situadas para suministrar este equipamiento, lo que sugiere que los multiplicadores fiscales deberían ser positivos para Europa en los próximos años.
- La población europea también está empezando a gastar más y a ahorrar menos. Europa es un mercado más sensible a los tipos de interés que EE.UU., y el BCE ha protagonizado este ciclo de recortes, lo que ha presionado a la baja los costes de endeudamiento y ha contribuido a aumentar la demanda de préstamos de los hogares.
- Es probable que el BCE recorte los tipos de interés oficiales más rápido de lo previsto, ya que la bajada de los precios del petróleo y la fortaleza del EUR están generando más presiones desinflacionistas en la zona del euro. Además, mientras que los aranceles estadounidenses presionarán al alza los precios en EE.UU., los precios de los bienes europeos pueden sufrir presiones desinflacionistas, ya que el exceso de oferta de China y otras regiones se redirigirá de EE.UU. a Europa.
- Es probable que el crecimiento europeo se vea afectado por los aranceles estadounidenses, pero creemos que el aumento del gasto alemán en infraestructuras y del gasto europeo en defensa en general, junto con la recuperación del consumo, permitirán a Europa hacer frente a esta situación.

1. El paquete fiscal incluye una combinación de incrementos del gasto y un aumento de los déficits fiscales admisibles para determinadas categorías de gasto. Las cifras aquí presentadas suponen un fondo alemán de inversión en infraestructuras de 500.000 millones EUR gastados uniformemente a lo largo de 10 años; un aumento del gasto en defensa del 1% del PIB anual, y un aumento del límite de endeudamiento neto de los estados federados del 0% al 0,35% del PIB.

Invertir “lo que sea necesario”

Aumento combinado de las asignaciones fiscales como % del PIB¹



Los hogares europeos se están endeudando más

Préstamos a los hogares de la zona del euro, % interanual (datos mensuales, desde enero de 2004 hasta abril de 2025)



Fuentes: Invesco y Bloomberg L.P., 30 de abril de 2025.

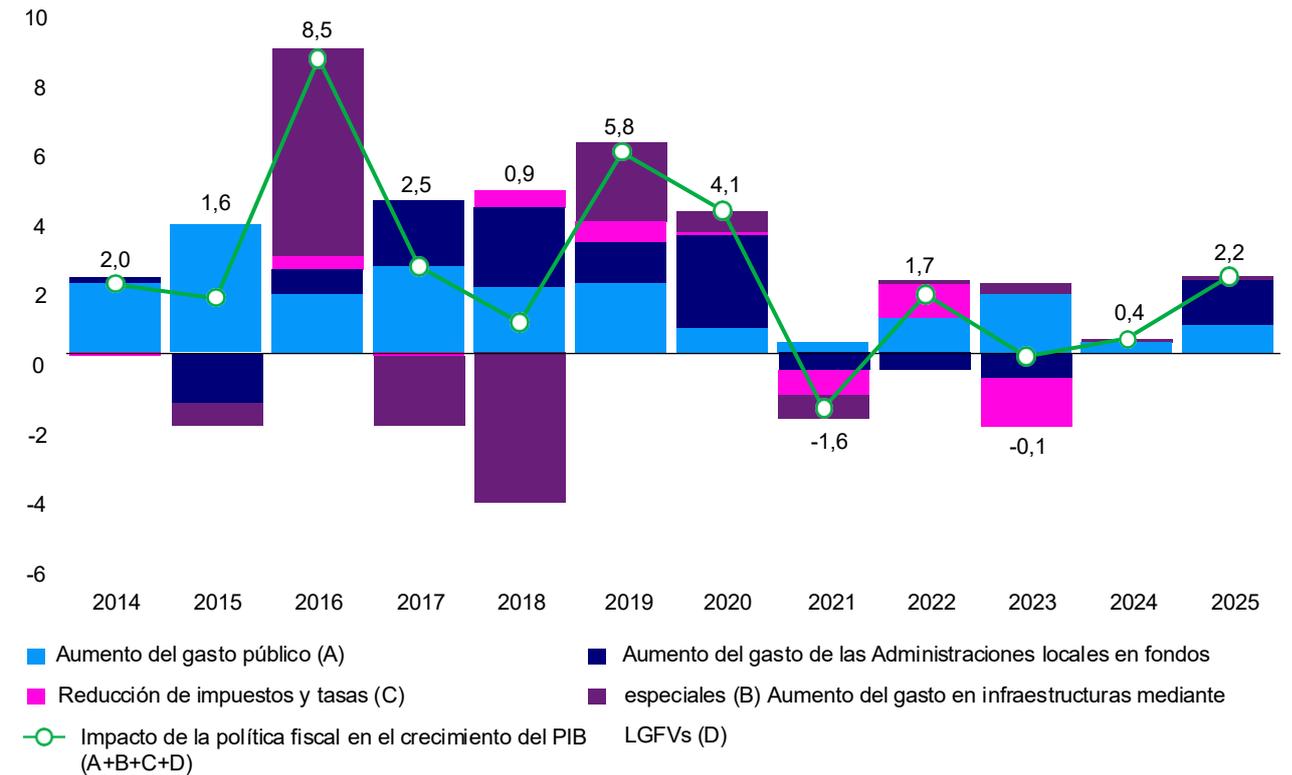
¿Son suficientes los estímulos de China para compensar las presiones arancelarias?

China ha ampliado las medidas monetarias y fiscales, y estamos viendo indicios de mejora en el crecimiento y el consumo internos. Creemos que dispone de suficientes herramientas de estímulo para reforzar el crecimiento este año.

- La política arancelaria de EE.UU. sigue siendo un desafío para China, a pesar de la reducción de los niveles anunciados inicialmente por la Administración estadounidense. Es preciso señalar que China depende menos de EE.UU. que en décadas anteriores, ya que sus exportaciones directas a EE.UU. representan una parte relativamente pequeña del PIB total chino (como ocurre también en Europa).
- En lo que va de año, los datos económicos de China han sorprendido de forma positiva respecto a las expectativas. Las ventas nacionales de automóviles han mejorado, los préstamos hipotecarios parecen haber tocado fondo y los datos más recientes de la Semana Dorada de mayo muestran una mejora del gasto en consumo.
- La política de China ha pasado a ser más expansiva de cara al presupuesto de 2025. Las autoridades chinas se han propuesto apoyar el consumo, al mismo tiempo que pretenden facilitar el desarrollo de la alta tecnología. En particular, las medidas para impulsar el consumo de los hogares, como el reciente programa para reemplazar electrodomésticos y la emisión de bonos gubernamentales a muy largo plazo, parecen haber tenido resultados favorables. Esperamos que las autoridades pongan en marcha nuevas medidas para impulsar el consumo este año ante la incertidumbre arancelaria.
- Preveamos que las autoridades chinas continúen apoyando la demanda de los hogares y la inversión en activo fijo de las empresas privadas en los próximos meses, con el fin de alcanzar un objetivo de crecimiento cercano al 5% para este año. Si el país logra sus objetivos, el crecimiento económico chino debería superar al del resto del mundo, lo que podría beneficiar a quienes sobreponderan la renta variable china.

El estímulo de China ha aumentado significativamente en 2025

Impacto estimado de la política fiscal en el crecimiento del PIB, % del PIB



Nota: Al calcular el impacto de la política fiscal en el crecimiento del PIB, se considera que el aumento del gasto público y el aumento del gasto de las administraciones locales en fondos especiales contribuyen plenamente al crecimiento del PIB, mientras que se considera que solo la mitad del importe de la reducción de impuestos y tasas contribuye al crecimiento del PIB. Cifras reales hasta 2024. Cifras estimadas para 2025. Las cifras de los LGFVs (instrumentos de financiación de las Administraciones locales) son estimaciones del FMI.

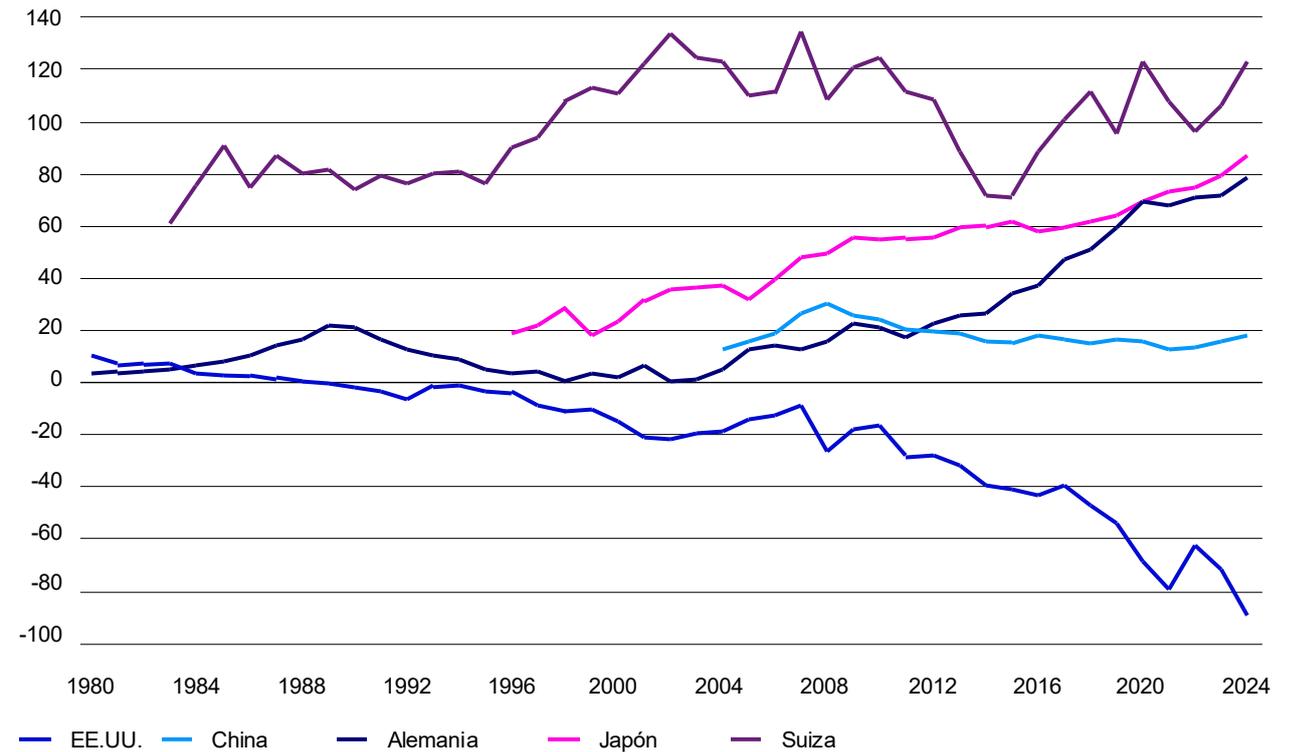
Fuentes: Invesco, a partir del Ministerio de Finanzas de China, la Agencia de Noticias Xinhua y el FMI; 30 de abril de 2025.

¿Cuáles son los activos refugio* más atractivos actualmente?

En momentos de incertidumbre, es habitual que los inversores tiendan a repatriar fondos, lo que supone una presión al alza sobre las divisas de los países acreedores.

- En tiempos de incertidumbre económica y volatilidad de los mercados, las tises de los bonos del Tesoro suelen caer, ya que se busca protección en activos “refugio”. A veces, el USD se fortalece, aunque no siempre.
- En el primer semestre de 2025 hubo periodos en los que las tises de los bonos del Tesoro estadounidense subieron mientras el USD se debilitaba. En periodos de volatilidad de los mercados, se tiende a repatriar el capital, lo que explica por qué el CHF y el JPY suelen apreciarse en condiciones inciertas (ambos países tienen grandes posiciones netas de activos en el extranjero). Creemos que esta tendencia se mantendrá, en detrimento del USD. En tales circunstancias, los mercados de deuda pública de Suiza y Japón podrían recibir flujos de entrada, lo que contribuiría a reducir sus tises. Lo mismo cabe decir de los bunds alemanes.
- Aunque el oro puede ser volátil, a menudo se considera un “refugio seguro”. Esa característica ha sido muy demandada desde que EE.UU. impusiera sanciones a las reservas de los bancos centrales rusos en 2022. Otros bancos centrales tomaron nota y, en los últimos años, han ido aumentando sus reservas de oro a medida que trataban de reducir su dependencia de activos en USD. No vemos motivos para pensar que la demanda de oro por parte de los bancos centrales vaya a disminuir sustancialmente. La demanda física de oro en EE.UU. y China también ha sido fuerte y, más recientemente, la demanda de ETFs también ha mejorado. Aunque el oro ha subido mucho en los últimos años, sigue contribuyendo a la diversificación de las carteras.

Posición de inversión internacional neta (% del PIB)



Nota: Datos anuales desde 1980 hasta 2024. La posición de inversión internacional neta son los activos netos en el extranjero menos los pasivos netos en el extranjero. Fuente: FMI, LSEG Datastream y Global Market Strategy Office de Invesco.

* Que un activo se considere un “refugio” no significa que esté exento de riesgo. Las opiniones expresadas corresponden a la Global Market Strategy Office. Este informe no constituye una recomendación de compraventa.

Apéndice

Índice de definiciones:

- Endurecer la política monetaria incluye las acciones de un banco central para frenar la inflación.
- Flexibilizar la política monetaria se refiere a la bajada de los tipos de interés o de los coeficientes de depósito por parte de los bancos centrales.
- La curva de rendimientos representa los tipos de interés, en un momento determinado, de bonos con la misma calidad crediticia, pero diferentes fechas de vencimiento, para proyectar futuras variaciones de los tipos de interés y la actividad económica.
- La curva de rendimientos se inclina cuando aumenta el diferencial entre los bonos a largo plazo y los bonos a corto plazo. Puede medirse, por ejemplo, como la diferencia entre las tires a 10 años y a 2 años.
- El tipo de interés de los fondos federales es el tipo de interés de referencia a corto plazo fijado por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).
- El producto interior bruto (PIB) mide todos los bienes y servicios producidos en una economía durante un año.
- El índice S&P 500® es un índice ponderado por capitalización bursátil de las 500 principales empresas estadounidenses.
- El índice MSCI USA Price es un índice ponderado por capitalización bursátil de valores de gran capitalización del mercado nacional estadounidense.
- El índice MSCI World ex US Local Currency Price es un índice no gestionado que se considera representativo de los valores de los países desarrollados sin EE.UU.
- El índice MSCI USA Information Technology (Info Tech) es un índice no gestionado que replica la rentabilidad de los valores tecnológicos de gran capitalización de EE.UU. en USD.
- El índice **MSCI China Information Technology (Info Tech)** es un índice no gestionado que replica la rentabilidad de los valores tecnológicos de gran capitalización de China en HKD.
- El índice MSCI All Country World es un índice no gestionado que se considera representativo de los valores de gran y mediana capitalización de los mercados desarrollados y emergentes.
- Las ratios PER a 12 meses son la relación entre el precio de negociación actual de un índice determinado y los beneficios anuales previstos estimados a 12 meses vista.
- La **rentabilidad en el peor de los casos** de un bono es una medida que trata de describir la menor rentabilidad posible que se puede obtener de un bono, excluidos los impuestos. Su finalidad es controlar las características de los bonos, como las opciones de compra implícitas.
- El **índice Bloomberg US High Yield Corporate Bond** es un índice no gestionado que se considera representativo del mercado estadounidense de bonos corporativos high yield a tipo fijo denominados en USD.
- El **índice Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate Bond** mide el comportamiento de la deuda de mercados emergentes (ME) en divisa fuerte, incluida la deuda denominada en USD a tipo fijo y variable emitida por emisores soberanos, cuasosoberanos y corporativos de ME.
- El **índice Bloomberg US Mortgage-Backed Securities (MBS)** es un índice no gestionado que tiene por finalidad medir la rentabilidad del mercado de valores de titulización hipotecaria a tipo fijo respaldados por agencias.
- El **índice Bloomberg Sterling Aggregate Bond** es un índice de referencia emblemático que mide el mercado de bonos de grado de inversión a tipo fijo, denominados en GBP, que incluye bonos del Tesoro, deuda pública, deuda corporativa y emisiones titulizadas.
- El **índice Bloomberg US Aggregate Bond** es un índice no gestionado que se considera representativo del mercado estadounidense de bonos de grado de inversión a tipo fijo.
- El **índice Bloomberg Global Aggregate Bond** es un índice no gestionado que se considera representativo de los mercados mundiales de renta fija de grado de inversión.
- El **índice Bloomberg Euro Aggregate Bond** es un índice de referencia amplio que mide el mercado de bonos de grado de inversión a tipo fijo, denominados en EUR, incluidos bonos del Tesoro, deuda pública, deuda corporativa y emisiones titulizadas.
- El **índice del USD**, a menos que se especifique lo contrario, está representado por el índice del USD (DXY), que refleja el valor del USD en relación con una cesta de divisas extranjeras.

Consideraciones de riesgo

El valor de las inversiones y el de cualquier renta fluctuará (en parte como consecuencia de las fluctuaciones de los tipos de cambio) y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del capital invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros.

En general, las divisas y los futuros son volátiles y no son adecuados para cualquier persona.

El sector sanitario está sujeto a riesgos relacionados con la normativa gubernamental, la obsolescencia causada por los avances científicos y las innovaciones tecnológicas.

Los valores high yield implican un mayor riesgo y son menos líquidos que las emisiones de grado superior. Los cambios en las condiciones económicas generales, en las condiciones financieras de los emisores y en los tipos de interés pueden afectar de forma negativa a la capacidad de los emisores para efectuar los pagos de intereses y el principal a su debido tiempo.

Los problemas económicos en determinados estados de EE. UU., como California, Nueva York o Texas, aumentan el riesgo de invertir en obligaciones municipales, incluido el riesgo de impago potencial del emisor, lo que incrementa el riesgo de que los precios de las obligaciones municipales y el valor liquidativo del fondo experimenten una mayor volatilidad. Para más información, véase el folleto.

Los productos de inversión alternativos, incluidos los hedge funds y el 'private equity', pueden implicar un mayor grado de riesgo, suelen recurrir al apalancamiento y a otras prácticas de inversión especulativas que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión, pueden ser muy ilíquidos, no están obligados a facilitar información periódica sobre precios o valoraciones a los inversores, pueden implicar estructuras fiscales complejas y retrasos en la distribución de información fiscal importante, no están sujetos a los mismos requisitos regulatorios que los fondos de inversión, suelen cobrar comisiones elevadas que pueden anular los posibles beneficios de las operaciones y, en muchos casos, las inversiones subyacentes no son transparentes y solo las conoce el equipo de gestión. A menudo, no existe un mercado secundario para los hedge funds y el 'private equity', y no se espera que se desarrolle ninguno. Puede haber restricciones a la hora de traspasar participaciones en dichas inversiones. La inflación de los alquileres es el aumento del coste de alquilar una vivienda.

Las acciones de las empresas de pequeña capitalización suelen estar más expuestas a acontecimientos adversos, pueden ser más volátiles y carecer de liquidez o tener restricciones de reventa frente a las empresas de gran capitalización. Un estilo de inversión basado en el 'value' está sujeto al riesgo de que las valoraciones nunca mejoren o de que la rentabilidad sea menor que la de otros estilos de inversión o la de los mercados bursátiles en general.

En general, el valor de las acciones fluctúa, a veces de forma considerable, debido a actividades específicas de la empresa y a las condiciones generales del mercado, las económicas y las políticas.

Muchos productos y servicios ofrecidos en sectores relacionados con la tecnología están sujetos a una rápida obsolescencia, lo que puede reducir el valor de los emisores.

Las materias primas pueden aumentar la volatilidad de la cartera de inversión en comparación con los valores tradicionales, como las acciones y los bonos, y pueden fluctuar de forma significativa en función de la evolución meteorológica, política, fiscal y de otros aspectos regulatorios y de mercado.

Entre los riesgos de invertir en valores de emisores extranjeros, incluidos los de mercados emergentes, se encuentran las fluctuaciones de las divisas, la inestabilidad política y económica y cuestiones de tributación en el extranjero.

Las inversiones en renta fija están sujetas al riesgo de crédito del emisor y a los efectos de las variaciones de los tipos de interés. El riesgo asociado a los tipos de interés se refiere al riesgo de que los precios de los bonos caigan en general cuando suben los tipos de interés y viceversa. Un emisor puede ser incapaz de hacer frente a los pagos de intereses y/o del principal, lo que provocaría una disminución del valor de sus instrumentos y rebajaría la calificación crediticia del emisor. Las inversiones en instrumentos relacionados con el sector inmobiliario pueden verse afectadas por factores económicos, jurídicos o medioambientales que influyan en el valor de la propiedad, los alquileres o la ocupación de los inmuebles.

Las empresas inmobiliarias, incluidos los REITs o estructuras similares, tienden a ser empresas de pequeña y mediana capitalización y sus acciones pueden ser más volátiles y menos líquidas.

Los productos alternativos suelen incluir inversiones no tradicionales y emplear estrategias de negociación más complejas, como la cobertura y el apalancamiento mediante derivados, la venta en corto y estrategias oportunistas que cambian con las condiciones de mercado. Quienes se planteen invertir en productos alternativos deben ser conscientes de sus características únicas y de los riesgos adicionales que entrañan las estrategias que utilizan. Como en todas las inversiones, los resultados pueden sufrir fluctuaciones. Se puede perder dinero. Las inversiones en empresas domiciliadas o que desarrollan su actividad en la Gran China están sujetas a los siguientes riesgos: nacionalización, expropiación o confiscación de bienes, dificultad para obtener y/o ejecutar sentencias, alteración o interrupción de las reformas económicas, conflictos militares y la dependencia de China de las economías de otros países asiáticos, muchos de los cuales son países en desarrollo.

Información importante

Esta comunicación de marketing es solo para inversores profesionales en España. Datos a 31 de mayo de 2025, salvo que se indique expresamente otra cosa. Todos los datos se indican en USD, salvo que se especifique otra cosa. **El presente es material de marketing y no asesoramiento financiero. No pretende ser una recomendación de compra o venta de ninguna clase de activos, valores o estrategias en particular. Por lo tanto, no son aplicables los requisitos normativos que exigen la imparcialidad de las recomendaciones de inversión/estrategia de inversión, ni las prohibiciones de negociar antes de su publicación. Los puntos de vista y opiniones se basan en las condiciones actuales del mercado y están sujetos a cambios. Las opiniones se basan en las condiciones actuales del mercado y pueden cambiar sin previo aviso. Como en cualquier inversión, existen riesgos asociados. Se debe obtener y revisar atentamente toda la documentación financiera antes de invertir. Invesco presta servicios de gestión de activos de acuerdo con la legislación y normativa locales correspondientes. Este material puede contener declaraciones que no son de naturaleza puramente histórica, sino que son "declaraciones prospectivas". Comprenden, entre otros, previsiones, pronósticos, estimaciones de beneficios, rendimientos o rentabilidades, u objetivos de rentabilidad futuros. Estas declaraciones prospectivas se basan en ciertas suposiciones, algunas de las cuales se describen en el presente documento. Los acontecimientos reales son difíciles de predecir y pueden diferir sustancialmente de los supuestos. Todas las declaraciones prospectivas incluidas en el presente documento se basan en la información disponible en la fecha del mismo e Invesco no asume la obligación de actualizar ninguna de ellas. En consecuencia, no se garantiza que las previsiones o rentabilidades estimadas vayan a alcanzarse, que las declaraciones prospectivas vayan a materializarse ni que las rentabilidades o resultados reales no sean sustancialmente inferiores a los presentados. Se prohíbe la reproducción del presente documento, así como su uso para cualquier fin distinto y su distribución a personas a las que no se hayan enviado copias.**

Emitido por Invesco Management SA, Président Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-855 Luxembourg, regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg.

©2025 Invesco Ltd. Todos los derechos reservados.