

# Actualización Mensual Macro y Mercados

Abril 2025

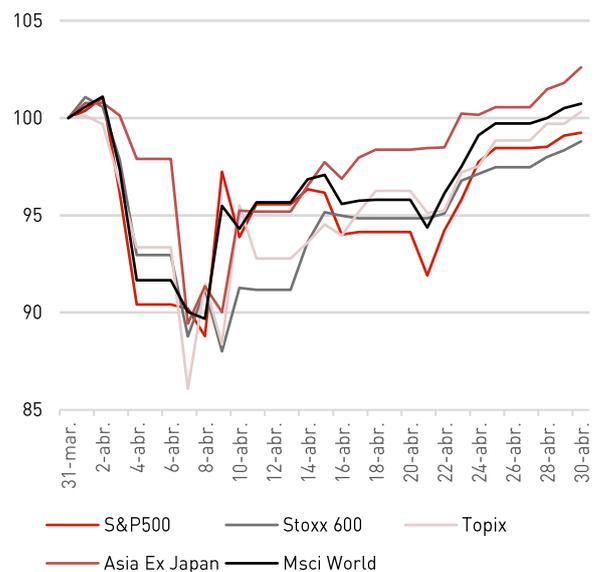
MAPFRE Inversión



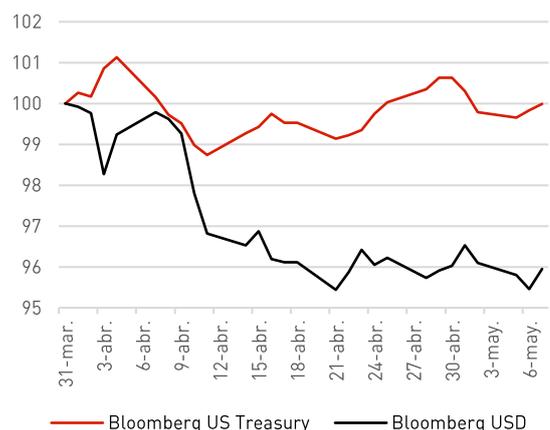
## Cambio de engranajes

Los cambios tan abruptos acontecidos durante el mes de Abril han supuesto una rentabilidad prácticamente plana en los principales índices bursátiles en el cómputo total del mes (sin contar con el efecto divisa – gráfico 1) pero una modificación importante en cuanto al funcionamiento del sistema mundial. Todavía es pronto para evaluar si estos nuevos engranajes darán como resultado un sistema mejor pero lo que hemos podido constatar es que un cambio de este calibre genera mucha incertidumbre por todos los movimientos por debajo que supone. La incertidumbre dificulta la toma de decisiones (especialmente en el aspecto económico) y esta venía creciendo durante todo el primer trimestre del año acerca de la imposición de aranceles. Esta incertidumbre explotó el famoso día de Liberación con caídas importantes en una amplia gama de activos entre los que se incluyó la deuda pública norteamericana y que forzó al Presidente D. Trump a dar marcha atrás en su idea de imponer los aranceles de forma inmediata y ofreció un plazo de 90 días para negociar acuerdos bilaterales. Una caída conjunta del precio de la deuda gubernamental y la divisa del país es algo más propio de países emergentes que de un país como Estados Unidos que es considerado como activo refugio y que ha sido un destino seguro y rentable para un porcentaje elevado del capital disponible a nivel mundial. Así pues, este cambio de paradigma ha venido con mucha incertidumbre sobre su funcionamiento futuro y un daño al USD que no se ha recuperado pese a la pausa en los aranceles y cuya tendencia parece que podría seguir siendo a la baja convirtiéndose así en el único objetivo que D. Trump conseguiría (devaluar el USD para hacer más atractiva la exportación de bienes y más costosas las importaciones). El resto de objetivos económicos que acompañaron a D. Trump durante su campaña (recortes de impuestos, menor regulación y costes energéticos más bajos) estarían aún lejos de conseguir dado que necesita un mayor apoyo por parte del Congreso y Senado.

**Gráfico 1: Evolución Mercados Renta Variable en Abril**



**Gráfico 2: Evolución Índice Deuda Pública USA y USD**



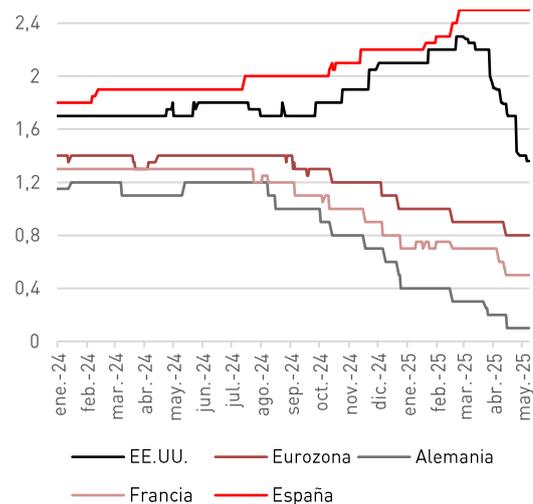
### ¿Qué ha cambiado en el plano macroeconómico?

La primera modificación relevante tiene que ver con las previsiones de crecimiento y el importante recorte en las expectativas de Estados Unidos (gráfico 3). La incertidumbre provocada por las decisiones políticas han afectado al sentimiento de los consumidores y empresas lo que ha empezado a traducirse en unas encuestas de sentimiento a la baja. Aunque los indicadores retrasados como el desempleo, ventas minoristas o beneficios empresariales no han dado muestra aún de tan palpable debilidad, no es extraño que ese pesimismo tarde en reflejarse en estos datos macroeconómicos. Además, buena parte del alto crecimiento que experimentó los últimos años Estados Unidos estuvo muy ligado al creciente gasto público tras las ayudas fiscales en relación a la recuperación post-pandemia y al plan para luchar contra la inflación. Sin embargo, en los últimos trimestres la contribución del gasto público ha venido menguando y de hecho D. Trump asignó a Elon Musk la labor de reducir el tamaño del Estado y reducir el gasto público. Por todo ello, y por el previsible impacto de los aranceles, ha llevado a los economistas a replantearse el concepto de *excepcionalismo americano* y las probabilidades de recesión de los diferentes modelos econométricos han subido (gráfico 4). También llama la atención la estabilidad de las perspectivas para el conjunto de países de la eurozona ya que ni el plan de estímulo fiscal de Alemania (por el lado positivo) ni la posible imposición de aranceles (por el lado negativo) han alterado las cifras de crecimiento esperado. Es posible que ambos efectos se hayan neteado pero el optimismo que se percibe desde el seno de la Eurozona es mayor que hace unos meses y está sirviendo para que muchos flujos de capital hayan encontrado en Europa un refugio ante una pérdida de confianza en Estados Unidos. La inflación esperada también se ha visto modificada y se aleja aún más del nivel objetivo del 2% en Estados Unidos. Si todo lo que se consume en Estados Unidos tiene que ser cubierto por producción doméstica, esto inevitablemente provocará un aumento de los precios dado que la ruptura de las cadenas de suministro y la falta tanto de especialización productiva como de competencia internacional provocarán como mínimo un aumento de los costes lo que puede llevar a las empresas a trasladar ese aumento vía precios para no ver erosionados sus márgenes. Por otro lado, un consumidor americano que deja de consumir bienes procedentes del extranjero podría provocar una caída en los precios en el resto del mundo dado que esto haría descender la demanda siendo Europa probablemente la que salga mejor parada en este sentido dado que es un destino atractivo para muchos productores que tendrán que buscar nuevos mercados.

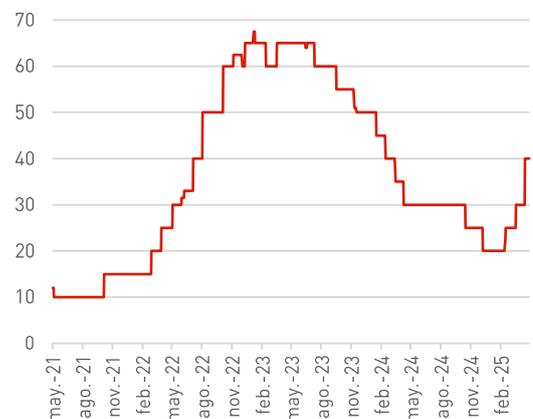
### ¿Qué papel tomarán los Bancos Centrales?

Mientras que el Banco Central Europeo ha seguido bajando tipos de interés llevándolos hasta el 2,25% y se espera que llegue hasta el 1,5% en Diciembre de este año (gráfico 6), la FED está en modo pausa. La incertidumbre sobre las proyecciones económicas ha seguido aumentando y los riesgos de un nivel de inflación y desempleo más alto son ahora más elevados pese a que el mercado laboral continúa sólido. La palabra más repetida en las últimas semanas por parte de miembros de la FED sigue siendo la de "esperar".

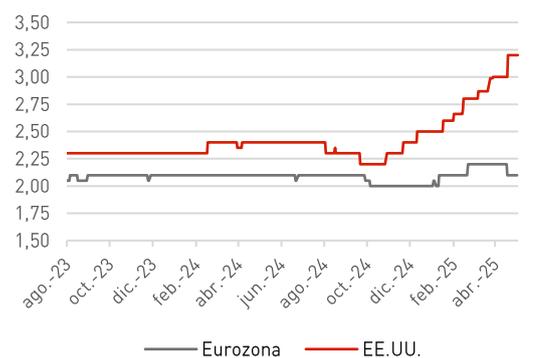
**Gráfico 3: Previsiones de crecimiento para 2025**



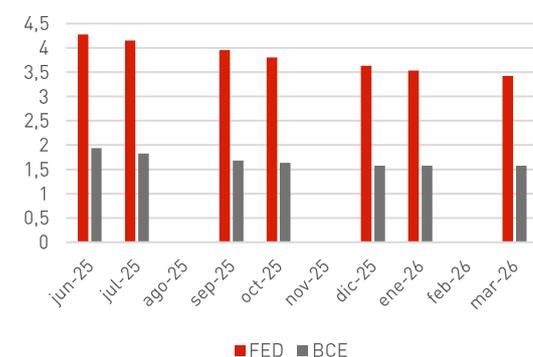
**Gráfico 4: Probabilidad Recesión esperada en un año en USA**



**Gráfico 5: Evolución Previsiones Inflación 2025**



**Gráfico 6: Tipos descontados por el mercado**

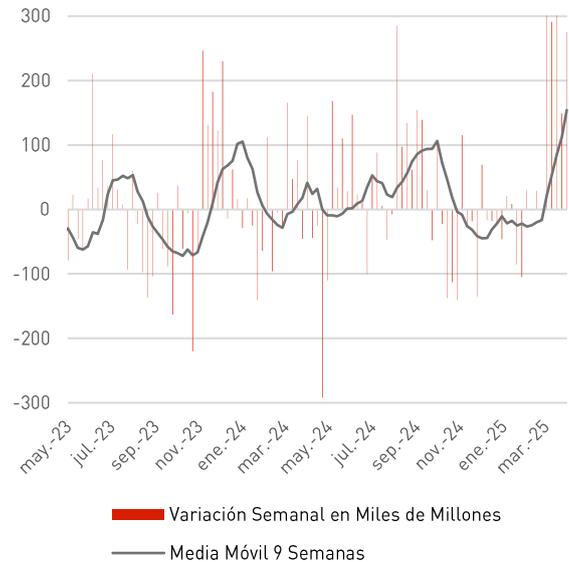


Y bajo nuestro punto de vista, la FED hace bien en “esperar y ver” dado que los aranceles elevarán los precios pero no por un aumento de la demanda si no por un shock de oferta ante lo cuál, la herramienta habitual de los Bancos Centrales, los tipos de interés, son muy poco efectivos. Lo que sí ha estado haciendo la FED ha sido inyectar liquidez en el mercado (gráfico 7) que ha servido para estabilizar un mercado de deuda que tuvo un amago de accidente financiero cuando la rentabilidad exigida al bono a 30 años se disparó hasta el 5% y que ha tenido que convivir durante la segunda mitad del mes con declaraciones de D. Trump acerca de la posibilidad de destituir al Presidente de la FED J. Powell antes de que su mandato expire en Mayo del año próximo. No sabemos si la reacción en los mercados a estos ataques hacia la independencia de la FED sirvieron para que D. Trump se retractara pero la calma ha vuelto al mercado y las condiciones financieras han vuelto a ser laxas en la Eurozona y cerca de neutrales en Estados Unidos (Gráfico 8).

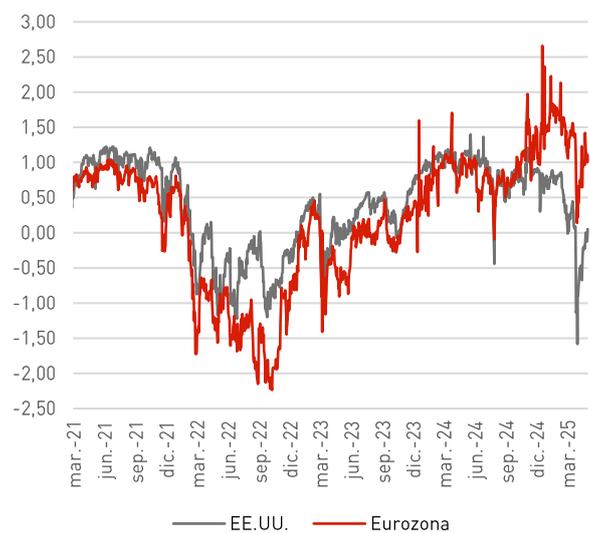
**Conclusión: la incertidumbre hace que tengamos que seguir protegiéndonos**

Aunque lo peor en términos de crecimiento podría estar ya descontado, el precio de los activos no refleja del todo los riesgos que siguen existiendo. O dicho de otra forma, la volatilidad que hemos tenido durante el mes de Abril ha abierto ventanas muy pequeñas de oportunidades para reposicionar las carteras o tomar posiciones de forma estratégica. Si bien la expectativa de crecimiento podría mejorar a medida que el año avanza y la administración Trump se centre en la parte pro-crecimiento (desregulación y menores impuestos) de cara a las elecciones de mitad de campaña del año que viene, la incertidumbre sigue siendo alta y la variabilidad de resultados de todas las decisiones que se han ido tomando es todavía muy alta. El apetito por la renta fija de mayor duración sigue siendo baja en Estados Unidos mientras que en Europa es más neutral ante fuerzas contrapuestas: por un lado, un mayor volumen de emisiones procedentes de Alemania y resto de países que tienen que financiar cada vez mayores déficits elevarían la rentabilidad exigida pero la demanda podría aumentar también al haber visto muy mejorada su papel refugio de unos Estados Unidos que han decidido cambiar de engranaje. En lo que a renta variable se refiere, toca seguir manteniendo la cautela y protegerse mediante la diversificación y la apuesta por la calidad.

**Gráfico 7: Base Monetaria conjunta de la FED y BCE**



**Gráfico 8: Índice de Condiciones Financieras**



## Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		30/04/2025	Abril	Trimestre	2025
MSCI WORLD	GLOBAL	3.655,5	0,74%	0,74%	-1,41%
S&P 500	EE.UU.	5.569,1	-0,76%	-0,76%	-5,31%
NASDAQ 100	EE.UU.	19.571,0	1,52%	1,52%	-6,86%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	1.964,1	-2,38%	-2,38%	-11,93%
Euro Stoxx 50	Europa	5.160,2	-1,68%	-1,68%	5,40%
Stoxx 600	Europa	527,5	-1,21%	-1,21%	3,91%
IBEX 35	España	13.287,8	1,16%	1,16%	14,60%
FTSE MIB	Italia	37.604,8	-1,18%	-1,18%	10,00%
DAX	Alemania	22.497,0	1,50%	1,50%	13,00%
CAC 40	Francia	7.593,9	-2,53%	-2,53%	2,89%
FTSE 100	Reino Unido	8.494,9	-1,02%	-1,02%	3,94%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	186,8	2,60%	2,60%	2,85%
TOPIX	Japón	2.667,3	0,32%	0,32%	-4,22%
HANG SENG	Hong Kong	22.119,4	-4,33%	-4,33%	10,27%
CSI 300	China	3.770,6	-3,00%	-3,00%	-4,18%
KOSPI	Korea	2.556,6	3,04%	3,04%	6,55%
Nifty 50	India	24.334,2	3,46%	3,46%	2,92%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	2.193,8	6,26%	6,26%	18,42%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	135.067,0	3,69%	3,69%	12,29%
S&P/BMV IPC	México	56.259,3	7,19%	7,19%	13,62%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.112,8	1,04%	1,04%	3,47%

Factores	Factores	30/04/2025	Abril	Trimestre	2025
MSCI World Value	Estilo Valor	3.770,0	-1,59%	-1,59%	2,58%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	5.477,8	3,12%	3,12%	-5,03%
MSCI World Quality	Calidad	4.000,5	0,53%	0,53%	-2,59%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.558,9	-1,26%	-1,26%	4,52%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	5.536,2	0,98%	0,98%	8,94%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	542,3	0,55%	0,55%	-3,62%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		30/04/2025	Variación Mes	Trimestre	Variación 2025
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,16%	-4,34	-4,34	-40,71
US Govt 2 Yr	EE.UU.	3,60%	-28,05	-28,05	-63,89
Pendiente Curva 10Y-2Y		55,92	23,71		23,18
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,44%	-29,40	-29,40	7,70
Alemania Govt 2Y	Alemania	1,69%	-36,10	-36,10	-39,60
España Govt 10Y	España	3,11%	-25,90	-25,90	5,20
España Govt2Y	España	1,89%	-31,70	-31,70	-36,30
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		66,9	3,50		-2,50
Italia Govt 10Y	Italia	3,56%	-30,30	-30,30	4,20
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	105,72	12,56	12,56	25,89
Diferenciales Investment Grade	Europa	111,27	14,59	14,59	9,62
Diferenciales High Yield	EE.UU.	433,68	43,96	43,96	105,34
Diferenciales High Yield	Europa	357,37	34,79	34,79	58,72
Diferenciales AT1	Europa	359,72	46,04	46,04	57,33
Diferenciales ABS AAA	Europa	60,51	8,32	8,32	2,80

Índices Renta Fija		30/04/2025	Abril	Trimestre	2025
Deuda Pública	Global	207,4	3,64%	3,64%	6,33%
Deuda Pública	EE.UU.	2.372,1	0,63%	0,63%	3,57%
Deuda Pública	Europea	247,4	1,96%	1,96%	0,62%
Corporativa	EE.UU.	3.364,3	-0,03%	-0,03%	2,27%
Corporativa	Europea	260,5	0,99%	0,99%	0,98%
High Yield	EE.UU.	2.709,5	-0,02%	-0,02%	0,98%
High Yield	Europeo	393,4	0,28%	0,28%	0,90%
Bonos Inflación	Global	342,9	2,60%	2,60%	6,11%
Deuda Subordinada	Europea	312,1	0,73%	0,73%	1,16%

Divisas (Vs Euro) y Materias Primas	30/04/2025	Abril	Trimestre	2025
USD	1,133	4,73%	4,73%	9,41%
GBP	0,850	1,53%	1,53%	2,26%
YEN	162,006	-0,12%	-0,12%	-0,48%
Crudo Brent	63,12	-15,55%	-15,55%	-15,43%
Oro	3288,71	5,29%	5,29%	25,31%
Gas Natural	32	-20,81%	-20,81%	-35,84%

## Datos Macro Publicados en el mes

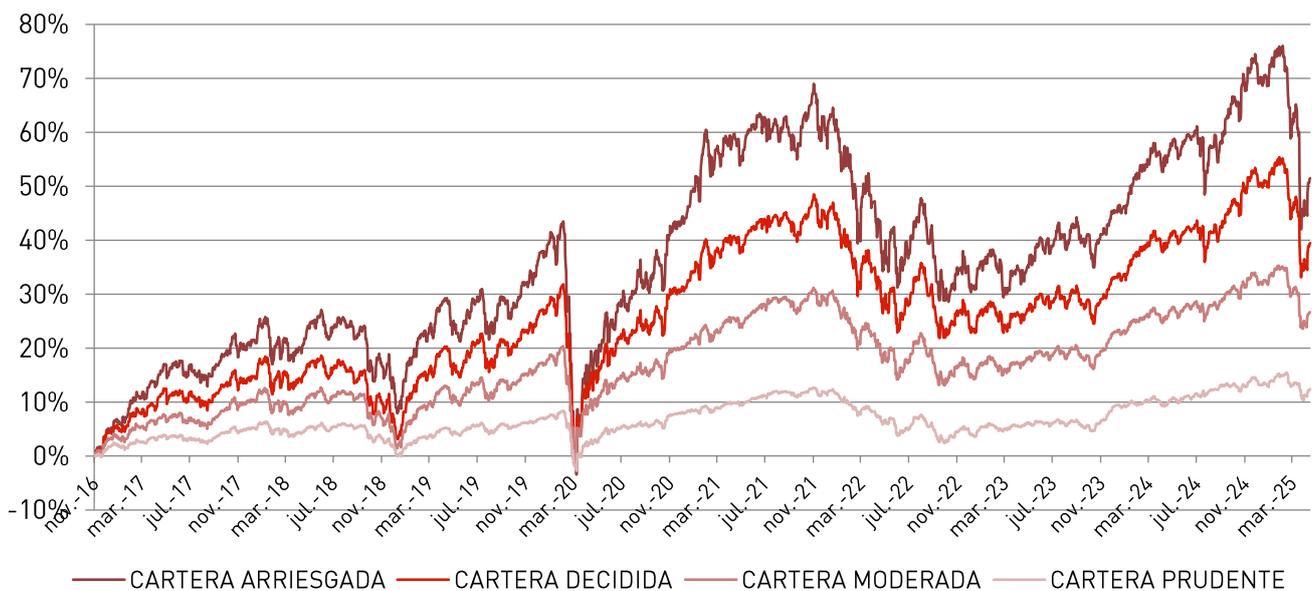
País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	PMI Manufacturero	Abril	48,7	47,4	48,6
	PMI Servicios	Abril	49,7	50,5	51,0
	Desempleo	Marzo	6,2%	6,1%	6,2%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Marzo	1,9%	2,5%	3,0%
	Producción industrial (Interanual)	Febrero	1,2%	-0,7%	0,0%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Marzo	1,5%	1,6%	1,9%
	Inflación (Interanual)	Abril	2,2%	2,1%	2,2%
	Inflación Subyacente	Abril	2,7%	2,5%	2,4%
EE.UU.	ISM Manufacturero	Abril	48,7	47,9	49,0
	ISM Servicios	Abril	51,6	51,2	51,4
	Nóminas no agrícolas	Abril	177.000	138.000	185.000
	Desempleo	Abril	4,20%	4,20%	4,20%
	Salarios (Interanual)	Abril	3,80%	3,90%	3,80%
	NFIB Optimismo PYMEs	Marzo	97,4	99,0	100,7
	Inflación (Interanual)	Marzo	2,4%	2,5%	2,8%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Marzo	2,8%	3,0%	3,1%
	Producción industrial (mensual)	Marzo	-0,3%	-0,2%	0,7%
	Ventas Minoristas (mensual)	Marzo	0,4%	0,6%	1,0%
	U.Michigan	Abril	50,8	53,8	57,0
	Conference Board	Abril	86,0	88,0	93,9
	NAHB Housing Market	Abril		38,0	39,0
	Job Openings (JOLTs)	Marzo	7,19Millnes	7,5Millones	7,48Millones
China	Caixin PMI Servicios	Abril	51,8	50,7	51,9
	Caixin PMI Manufacturero	Abril	49,7	50,4	51,2
	Exportaciones (Interanual)	Marzo	12,4%	4,6%	-3,0%
	Importaciones (Interanual)	Marzo	-4,3%	-2,1%	1,5%
	Producción industrial (Interanual)	Marzo	7,7%	5,9%	
	Inflación (Interanual)	Marzo	-0,1%	0,0%	-0,7%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Marzo	-2,5%	-2,3%	-2,2%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Marzo	5,9%	4,3%	
España	PMI Servicios	Abril	53,4	54,0	54,7
	PMI Manufacturero	Abril	48,1	50,1	49,5
	Ventas Minoristas (Interanual)	Marzo	3,7%		0,8%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Marzo	6,6%	4,9%	6,7%
	Inflación (Interanual)	Abril	2,2%	2,0%	2,3%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Abril	2,4%	2,3%	2,0%
	Paro Registrado				
Japón	PMI Servicios	Abril	52,2		50,0
	PMI Manufacturero	Abril	48,5		48,4
	Producción industrial (Interanual)	Marzo	-0,30%	0,80%	0,10%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Marzo	3,1%	3,5%	1,3%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Marzo	4,20%	3,90%	4,10%

# Evolución de las Carteras y Posicionamiento

Abril 2025

MAPFRE Inversión

## Evolución Carteras (15/11/2016 – 30/04/2025)



Cartera	Rentabilidad Acumulada	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad Anualizada	Sharpe
Arriesgada	51,44%	5,03%	14,00%	0,41
Decidida	39,42%	4,01%	10,63%	0,39
Moderada	26,66%	2,84%	6,93%	0,37
Prudente	12,41%	1,39%	3,73%	0,22

## Rentabilidades Mensuales año en curso

Cartera	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	2025
Arriesgada	3,49%	-1,79%	-7,35%	-4,95%									-10,49%
Decidida	2,80%	-0,81%	-5,70%	-3,45%									-7,16%
Moderada	2,04%	0,08%	-3,73%	-2,41%									-4,06%
Prudente	1,21%	0,65%	-1,95%	-0,66%									-0,78%

## Rentabilidad Fondos Subyacentes

Fondos Renta Fija	Abril	BMK	2025	BMK
BNPP InstiCash EUR 3M Std VNAV Cl Cap	0,18%	0,20%	0,84%	0,89%
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	-0,22%	0,78%	2,46%	1,58%
FvS Bond Opportunities RT	0,73%	0,78%	1,26%	1,58%
Fidelity US Dollar Bond A-Acc-EUR H	0,56%	0,21%	2,77%	2,60%
GS AAA ABS X Cap EUR	-0,04%	0,24%	0,71%	0,98%
Mapfre AM Global Bond R EUR	-1,97%	-1,80%	-3,16%	-3,45%
Franklin European Ttl Ret A(acc)EUR	0,78%	1,67%	-0,19%	0,76%
Algebris Global Crdt Opps R EUR Acc	-0,50%	-0,16%	0,48%	0,10%
DNCA Invest Alpha Bonds A EUR	0,02%	0,35%	1,99%	1,49%

Fondos Mixtos	Abril	BMK	BMK	2025
Mapfre AM Capital Responsable R	1,02%	0,35%	1,16%	0,47%

Fondos Renta Variable	Abril	BMK	BMK	2025
CT (Lux) Global Focus AU	-3,56%	-1,95%	-10,90%	-13,29%
Schroder ISF US Large Cap A Acc EUR	-3,46%	-5,62%	-12,59%	-13,39%
T. Rowe Price US Smlr Cm Eq A EUR	-9,14%	-7,17%	-20,14%	-19,45%
MFS Meridian Contrarian Value A1 EUR	-1,69%	-6,27%	2,44%	-5,83%
MS INV Asia Opportunity AH EUR	-0,63%	-4,27%	-0,49%	-6,57%
Federated Hermes Asia exJpn Eq R EUR	-5,75%	-4,27%	-4,18%	-6,57%
JPM Global Select Equity A (acc) EUR	-7,27%	-4,13%	-14,50%	-9,74%
Nordea 1 - Global Stable Equity BP EUR	-5,63%	-3,80%	-4,81%	-0,40%
Robeco BP US Premium Equities D €	-8,28%	-7,87%	-10,42%	-9,80%
Nomura Fds Japan Strategic Value A EUR	-1,24%	-0,05%	0,11%	-2,76%
Loomis Sayles US Growth Eq R/A EUR	-4,42%	-3,29%	-16,94%	-16,53%
Fondmapfre Bolsa América R FI	-7,59%	-5,62%	-15,25%	-13,39%
Mapfre AM Good Governance R	-5,30%	-4,13%	-10,63%	-9,74%

## Comentario de Mercado

Abril fue un mes con dos mitades y mucha volatilidad a lo largo del mismo. El mes comenzó con un fuerte impacto a la baja en las cotizaciones de bonos y renta variable ante los anuncios de unos aranceles mucho más altos de lo esperado y que llevó al mercado a elevar la probabilidad de recesión global además de un flujo de salida de capitales de Estados Unidos hacia otros activos (principalmente Europa y oro). Cuando el temor alcanzó el mercado de bonos del tesoro estadounidense, D. Trump tuvo que retractarse acerca de la implantación de aranceles y ofreció una tregua de 90 días para negociar acuerdos bilaterales con los más de 50 países a los que impuso aranceles. El efecto neto en el conjunto del mes fue ligeras alzas en la renta variable global (+0,74%) aunque la caída del 4,73% del USD Vs Euro provocó rentabilidades negativas para las inversiones en USD de los inversores europeos. En los mercados de renta fija hubo pleno de rendimientos al alza dado que los tipos bajaron sustancialmente compensando así la ampliación de diferenciales en la deuda corporativa. El oro marcó un nuevo máximo histórico de 3.500USD/onza el 22 de Abril y fue la única materia prima que se revalorizó ya que los precios energéticos en general y el barril de crudo en particular sufrieron importantes descensos ante una rebaja del crecimiento global esperado.

El comportamiento de las carteras ha sido negativo en el mes. Para la cartera Prudente y Moderada, la ligera infraponderación en renta variable aportó rentabilidad en términos relativos pero pocos fondos consiguieron batir a su índice de referencia en las carteras con más peso en renta variable. Aquellos con mayor exposición al dólar americano y/o sectores defensivos se han quedado algo rezagados tras el rebote de los segmentos más cíclicos a partir del 9 de abril pero aún así sobresalió en términos relativos el comportamiento de Schroder US Large Cap, MFS Contrarian Value y MS Asia Opportunity (este último especialmente por tener la posición en divisa cubierta). Respecto a los fondos de renta fija no hubo un patrón de comportamiento definido con nombres como Fidelity USD Bond superando con creces a su índice comparable y PIMCO en el plano contrario.

## Cambios

Sin cambios.

## Lectura/Podcast Recomendado del Mes

- **La hegemonía del US en revisión:** uno de los grandes perjudicados de las recientes decisiones tomadas por D. Trump ha sido sin lugar a dudas el dólar. En este artículo elaborado por MAPFRE Economics se analiza su papel como divisa de reserva global y las perspectivas futuras (<https://www.mapfream.com/la-hegemonia-del-dolar-en-revision/>)
- **¿Cómo invertir 250.000Euros?:** en este artículo de Educación Financiera, nuestros expertos en asesoramiento financiero ofrecen las claves para invertir con éxito tu patrimonio (<https://www.mapfream.com/como-invertir-250000-mapfre/>)



# MAPFRE Inversión

## Disclaimer

Este informe ha sido elaborado por el departamento de análisis de MAPFRE Inversión a partir de fuentes de terceros que consideramos fiables. Las opiniones e informaciones contenidas en el mismo no constituyen recomendaciones de inversión o de productos, sin que puedan estimarse como elemento para la toma de decisiones, declinando MAPFRE Inversión cualquier responsabilidad por el uso de la mismas en tal sentido. Las rentabilidades mostradas no garantizan ni presuponen en ningún caso rentabilidades futuras.