

Actualización Mensual Macro y Mercados

Marzo y Guerra Arancelaria

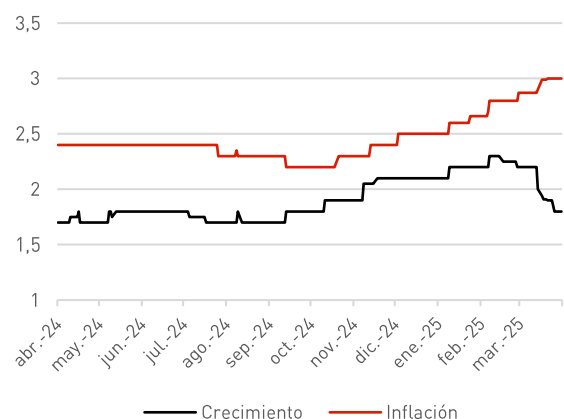
MAPFRE Inversión

Terremoto arancelario

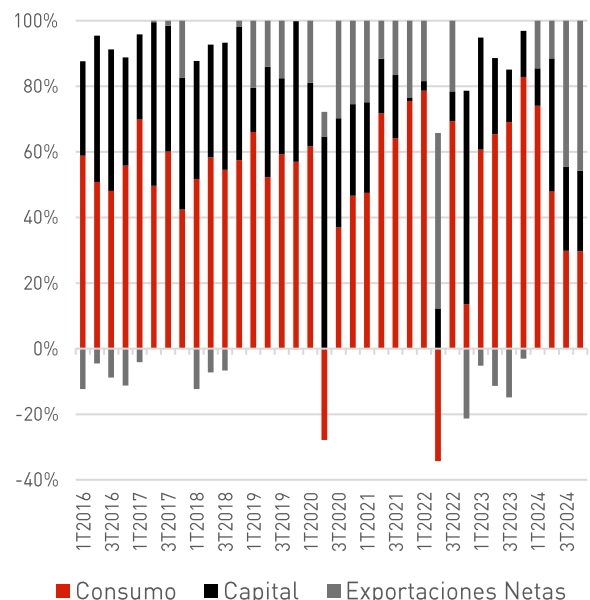
Los aranceles son un problema y suponen un cambio en las relaciones económicas que hemos mantenido y desarrollado las últimas décadas. El Presidente de Estados Unidos los está utilizando como una herramienta para atraer mayor producción de bienes de vuelta al país y con ello aumentar la recaudación (vía impuestos directos e indirectos). Pero el fin no siempre justifica los medios ya que para conseguir dichos objetivos, el país norteamericano se enfrenta a un menor crecimiento y una mayor inflación (gráfico 1). David Ricardo, economista inglés del siglo XIX, es reconocido entre otras muchas obras por su teoría de la ventaja competitiva en la que defiende el comercio internacional y la especialización de los países para exportar los bienes que sean capaces de producir de formas barata e importar aquellos que es incapaz de producir de forma eficiente. Así pues, los efectos a largo plazo de imponer trabas al comercio supondrán un lastre para el país que los impone y también para el resto de países ya que tienen menor disponibilidad para vender su producción. Una falta de competitividad deriva en precios más altos e ineficiencias que saldrán a la luz en el medio y largo plazo especialmente si estas trabas y aranceles se mantienen en el tiempo. Tras la última decisión de D. Trump de aplazar 90 días los aranceles impuestos a más de cincuenta países (aunque sigue en vigor el mínimo del 10% a todas las importaciones y del 25% a automóviles y otros bienes), parece claro que el objetivo principal es China (en parte porque ha sido el único país que ha aplicado medidas recíprocas a estos aranceles). El país asiático se encuentra en una situación económica difícil pero se ha estado preparando para esta guerra arancelaria ya que las últimas medidas del gobierno chino han ido dirigidas hacia estimular el consumo doméstico y depender cada vez menos del comercio exterior (gráfico 2). En el caso de Europa, se abre un tiempo de negociación y una ventana de oportunidad que nuestros dirigentes deberían aprovechar para salir más reforzados como unión.

Actualización Macro y Mercados – Marzo y Guerra Arancelaria

Gráfico 1: Evolución previsiones macroeconómicas EE.UU. para este año



% Contribución PIB Chino



¿Cómo está afectando a los mercados financieros?

La volatilidad se ha disparado fruto de la incertidumbre (gráfico 3) y las caídas en bolsa han sido de gran magnitud en un periodo de tiempo muy corto (apenas una semana). En un primer momento, los bonos de deuda pública actuaron como refugio (al igual que otras divisas como el franco suizo y el yen japonés) pero en estos momentos de aversión al riesgo extremo, el comportamiento de los activos deja de ser “racional” por la cantidad de agentes del mercado tomando decisiones de inversión lo que eleva la correlación entre los diferentes activos. Especialmente llamativo ha sido el comportamiento de los bonos a largo plazo estadounidenses (gráfico 4) y una de las razones por las que probablemente D. Trump dió marcha atrás en la aplicación inmediata de los nuevos aranceles. Reducir el déficit comercial y fiscal puede ser un objetivo muy loable pero no a costa de producir un accidente financiero en el mercado más importante del mundo: el de la deuda pública americana. De hecho, son muchos ya los inversores que se cuestionan el “*excepcionalismo*” americano tras la depreciación reciente del USD (gráfico 5) y si se puede seguir considerando a los bonos estadounidenses como activo refugio. Este último punto es muy relevante ya que la deuda americana sigue creciendo (supone ya un 124% sobre el PIB – gráfico 6) y pese al buen desempeño de su economía en los últimos años, el déficit sigue estancado en el nivel del 7%. Refinanciar tal cantidad de deuda supone un importante esfuerzo fiscal por parte de Estados Unidos pero si además tiene que hacerlo a tipos más altos y el USD sigue depreciándose (haciendo menos atractiva la deuda americana), el margen de error es aún menor. Es pronto para sacar este tipo de conclusiones pero de momento está poniendo en un aprieto a muchos inversores que habían sesgado sus carteras hacia activos estadounidenses (en un claro riesgo de concentración) y habían dejado de lado la diversificación en el ámbito geográfico.

¿Podemos sacar algo positivo de esta situación?

En el corto plazo, las emociones pueden dominar nuestras actuaciones y contagiarnos del sentimiento negativo característico de estos episodios de volatilidad e incertidumbre. Pero si miramos hacia adelante, podemos atisbar catalizadores positivos como por ejemplo, la posible respuesta por parte de algunos países que en lugar de enfrascarse en una guerra arancelaria, responderán a estas trabas al comercio mundial estimulando sus propias economías (vía que parece haber adoptado la Unión Europea) en lo que parece la respuesta más racional y menos emocional. Por otro lado, estas situaciones también son un buen momento para corregir ciertos desequilibrios que se han ido creando tras años de abundante liquidez proporcionada por los Bancos Centrales que han resultado en una carencia absoluta de poner en precio el riesgo crediticio de países y compañías. Y esto son muy buenas noticias para la gestión activa ya que diferenciar a las buenas compañías de las menos buenas (y a los países) es una aproximación a la inversión más eficiente que premiar a las compañías que más se han revalorizado o aquellas que tienen una mayor representación en los índices. Así pues, puede que el sinsentido de la situación actual derive en una vuelta al sentido común lo que representaría una gran oportunidad.

Gráfico 3: Índice Volatilidad VIX

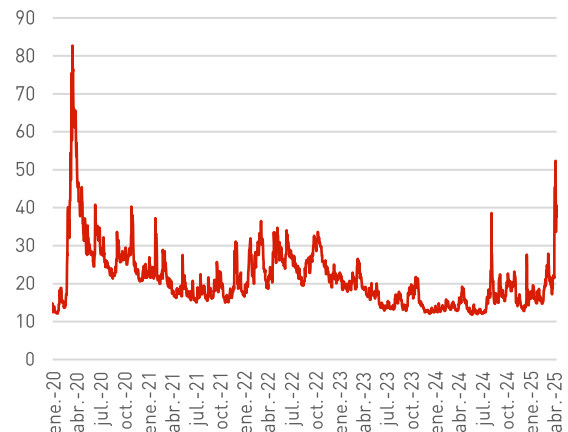


Gráfico 4: Evolución TIR 10Años estadounidense

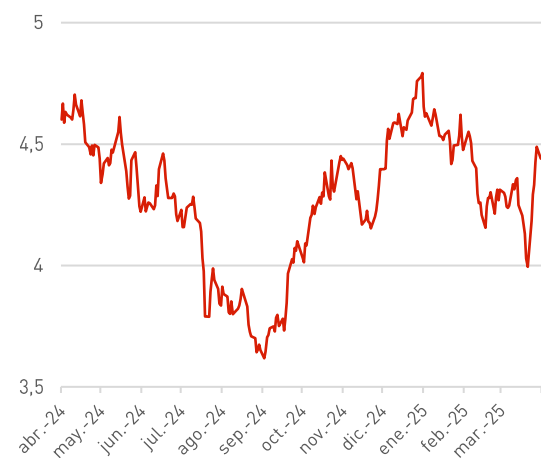
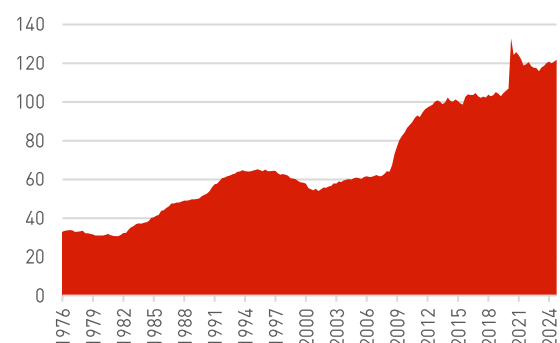


Gráfico 5: EUR/USD



Gráfico 6: %Deuda sobre PIB de EE.UU.



Conclusión: Diversificación, gestión activa y horizonte temporal

Ante un escenario tan volátil e incierto, es fundamental mantener la calma y evitar decisiones impulsivas. En lugar de reaccionar al corto plazo, lo más recomendable es reforzar la importancia del horizonte temporal y la diversificación que ofrecen unas carteras bien construidas y diseñadas para resistir situaciones como la actual. Es a ello a lo que siempre hemos dedicado nuestros mayores esfuerzos y seguiremos haciéndolo. Además, la gestión activa que cuenta con la flexibilidad de evitar los activos más perjudicados y detectar nuevas oportunidades de inversión es un aliado adicional que había estado muy escondido durante los últimos años. El entorno sigue siendo de poca visibilidad y las noticias se suceden las unas a las otras pero al igual que en días de niebla cerrada es más arriesgado pararse en un arcén que seguir circulando a menor velocidad, no nos detengamos y aprovechemos estos momentos para buscar un buen asesoramiento que nos guíe incluso en estos momentos de escasa visibilidad.

Gráfico 7: Rentabilidad Cartera Diversificada (60% Renta Fija y 40% Renta Variable)

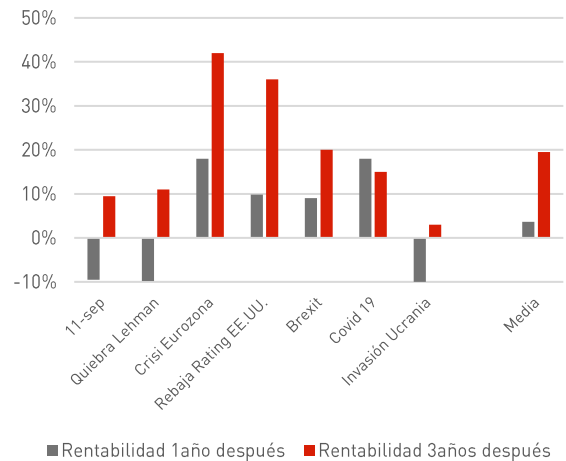


Gráfico 8: Rentabilidad Activos

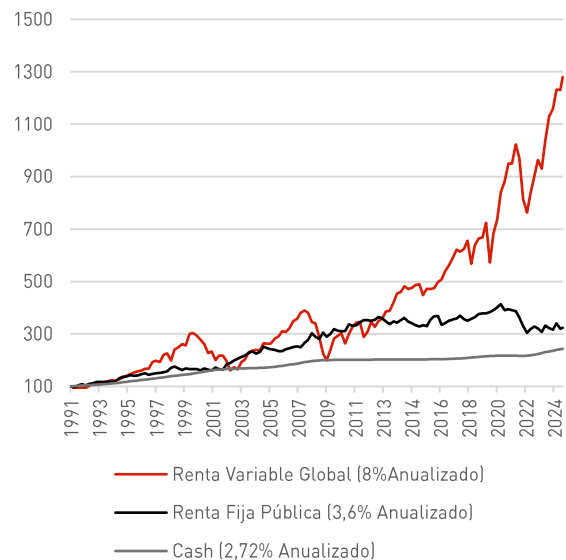


Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		09/04/2025	Abril	Marzo	2025
MSCI WORLD	GLOBAL	3.464,8	-4,52%	-4,64%	-6,56%
S&P 500	EE.UU.	5.456,9	-2,76%	-5,75%	-7,22%
NASDAQ 100	EE.UU.	19.145,1	-0,69%	-7,69%	-8,89%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	1.913,2	-4,91%	-6,99%	-14,21%
Euro Stoxx 50	Europa	4.622,1	-11,93%	-3,94%	-5,59%
Stoxx 600	Europa	469,9	-11,99%	-4,18%	-7,43%
IBEX 35	España	11.797,6	-10,18%	-1,59%	1,75%
FTSE MIB	Italia	32.730,6	-13,98%	-1,56%	-4,26%
DAX	Alemania	19.670,9	-11,25%	-1,72%	-1,20%
CAC 40	Francia	6.863,0	-11,91%	-3,96%	-7,01%
FTSE 100	Reino Unido	7.679,5	-10,52%	-2,58%	-6,04%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	163,9	-9,98%	-0,72%	-9,77%
TOPIX	Japón	2.349,3	-11,64%	-0,87%	-15,64%
HANG SENG	Hong Kong	20.264,5	-12,35%	0,78%	1,02%
CSI 300	China	3.686,8	-5,16%	-0,07%	-6,31%
KOSPI	Korea	2.293,7	-7,55%	-2,04%	-4,41%
Nifty 50	India	22.399,2	-4,76%	6,30%	-5,27%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	1.950,7	-5,51%	4,27%	5,30%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	127.795,9	-1,89%	6,08%	6,25%
S&P/BMV IPC	México	52.527,7	0,08%	0,30%	6,09%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	993,5	-9,80%	0,38%	-7,63%

Factores	Factores	09/04/2025	Abril	Marzo	2025
MSCI World Value	Estilo Valor	3.582,7	-6,48%	-1,56%	-2,51%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	5.178,5	-2,52%	-7,59%	-10,22%
MSCI World Quality	Calidad	3.839,0	-3,53%	-5,82%	-6,52%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.462,3	-7,38%	-0,60%	-1,96%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	5.234,7	-4,52%	0,70%	3,01%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	506,9	-6,01%	-4,05%	-9,91%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		09/04/2025	Variación Abril	Variación Marzo	Variación 2025
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,33%	12,62	-0,29	-23,75
US Govt 2 Yr	EE.UU.	3,91%	2,45	-10,57	-33,39
Pendiente Curva 10Y-2Y		42,38	10,17	10,28	9,64
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,59%	-14,70	33,20	22,40
Alemania Govt 2Y	Alemania	1,73%	-32,20	2,20	-35,70
España Govt 10Y	España	3,35%	-2,30	32,60	28,80
España Govt2Y	España	2,02%	-18,30	-3,20	-22,90
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		75,8	12,40	-0,60	6,40
Italia Govt 10Y	Italia	3,88%	1,50	32,90	36,00
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	111,70	18,54	6,99	31,87
Diferenciales Investment Grade	Europa	127,49	30,81	6,75	25,84
Diferenciales High Yield	EE.UU.	467,60	77,88	56,99	139,26
Diferenciales High Yield	Europa	420,58	97,99	34,84	121,93
Diferenciales AT1	Europa	420,13	106,45	33,83	-302,39

Índices Renta Fija		09/04/2025	Abril	Marzo	2025
Deuda Pública	Global	202,0	0,94%	0,61%	3,56%
Deuda Pública	EE.UU.	2.345,5	-0,49%	0,23%	2,41%
Deuda Pública	Europea	244,3	0,68%	-1,79%	-0,63%
Corporativa	EE.UU.	3.305,6	-1,78%	-0,29%	0,49%
Corporativa	Europea	257,2	-0,30%	-1,04%	-0,31%
High Yield	EE.UU.	2.643,8	-2,44%	-1,02%	-1,47%
High Yield	Europeo	383,4	-2,27%	-1,03%	-1,66%
Bonos Inflación	Global	330,2	-1,20%	1,02%	2,18%
Deuda Subordinada	Europea	306,9	-0,94%	-0,97%	-0,52%

Divisas (Vs Euro) y Materias Primas	09/04/2025	Abril	Marzo	2025
USD	1,095	1,23%	4,25%	5,75%
GBP	0,854	2,04%	1,49%	2,69%
YEN	161,807	-0,24%	3,78%	-0,60%
Crudo Brent	65,48	-12,39%	2,13%	-12,27%
Oro	3082,7	-1,31%	9,30%	17,46%
Gas Natural	33	-17,37%	-8,76%	-33,05%

Datos Macro Publicados en el mes

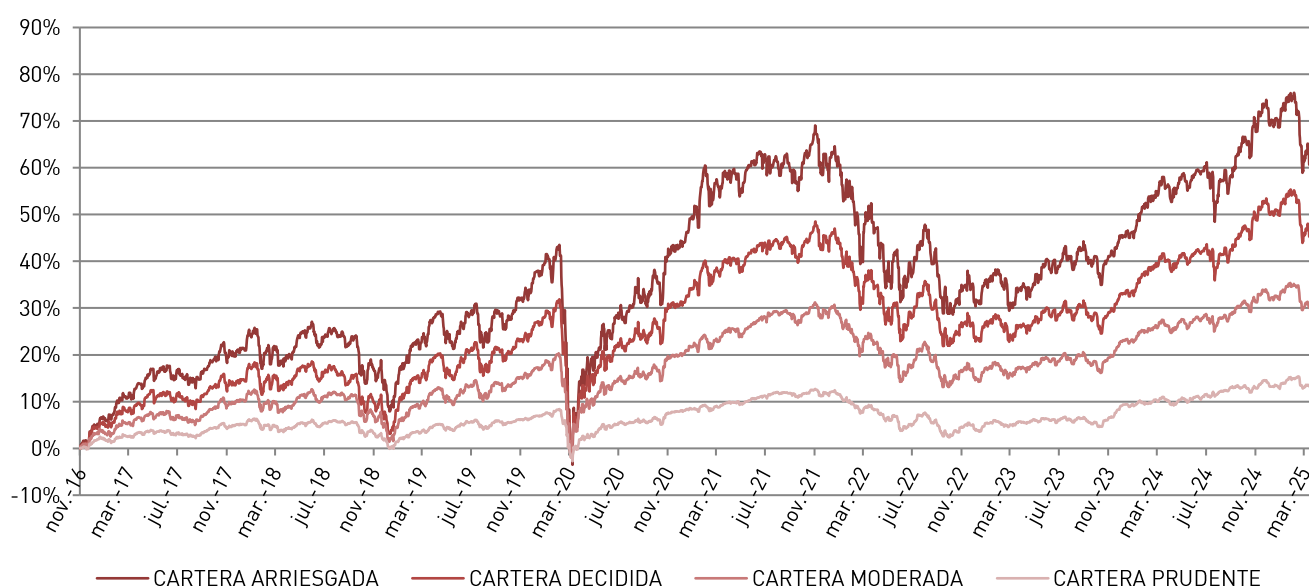
País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	PMI Manufacturero	Marzo	48,7	48,2	47,3
	PMI Servicios	Marzo	50,4	51,1	50,6
	Desempleo	Febrero	6,1%	6,2%	6,2%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Febrero	3,0%	3,0%	1,7%
	Producción industrial (Interanual)	Enero	0,0%	-0,8%	-1,5%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Febrero	2,3%	1,9%	1,8%
	Inflación (Interanual)	Marzo	2,2%	2,2%	2,4%
EE.UU.	Inflación Subyacente	Marzo	2,4%	2,5%	2,6%
	ISM Manufacturero	Marzo	49,0	49,5	50,3
	ISM Servicios	Marzo	50,8	52,9	53,5
	Nóminas no agrícolas	Marzo	228.000	140.000	117.000
	Desempleo	Marzo	4,20%	4,10%	4,10%
	Salarios (Interanual)	Marzo	3,80%	4,00%	4,00%
	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%
	PCE (Deflactor Consumo)	Febrero	2,5%	2,5%	2,5%
	PCE Subyacente (Deflactor Consumo)	Febrero	2,8%	2,7%	2,6%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Febrero	3,2%	3,3%	3,7%
	Producción industrial (mensual)	Febrero	0,7%	0,2%	0,3%
	Ventas Minoristas (mensual)	Febrero	1,0%	0,3%	-1,0%
	U.Michigan	Marzo	57,9	63,0	64,7
	Conference Board	Marzo	92,9	94,0	100,1
	NAHB Housing Market	Marzo	39,0	42,0	42,0
	Job Openings (JOLTs)	Febrero	7,56Millones	7,65Millones	7,76Millones
China	Caixin PMI Servicios	Marzo	51,9	51,5	51,4
	Caixin PMI Manufacturero	Marzo	51,2	50,6	50,8
	Exportaciones (Interanual)	Marzo	12,4%	4,6	-3%
	Importaciones (Interanual)	Marzo	-4,3%	-2,1%	1,5%
	Producción industrial (Interanual)	Febrero	5,9%	5,3%	
	Inflación (Interanual)	Marzo	-0,1%	0,0%	-0,7%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Marzo	-2,5%	-2,3%	-2,2%
España	Ventas Minoristas (Interanual)	Febrero	4,0%	3,8%	
	PMI Servicios	Marzo	54,7	55,5	56,2
	PMI Manufacturero	Marzo	49,5	49,7	49,7
	Producción industrial (Interanual)				-1,0%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Febrero	0,8%		2,2%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Febrero	6,6%		2,6%
	Inflación (Interanual)	Marzo	2,3%	2,6%	3,0%
Japón	Inflación Subyacente (Interanual)	Marzo	2,0%	2,1%	2,2%
	Paro Registrado	Marzo	-13.300		-6.000
	PMI Servicios	Marzo	49,5		53,7
	PMI Manufacturero	Marzo	48,3		49,0
	Producción industrial (Interanual)	Febrero	0,30%	1,20%	2,20%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Febrero	1,4%	2,5%	4,4%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Marzo	4,20%	3,90%	4,10%
	Inflación (Interanual)	Febrero	3,7%	3,5%	4,0%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Febrero	2,6%	2,6%	2,5%
	Exportaciones	Febrero	11,4%	12,6%	7,3%
	Importaciones	Febrero	-0,7%	0,8%	16,5%

Evolución de las Carteras y Posicionamiento

Marzo y Guerra Arancelaria (Abril 2025)

MAPFRE Inversión

Evolución Carteras (15/11/2016 – 9/04/2025)



Cartera	Rentabilidad Acumulada	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad Anualizada	Sharpe
Arriesgada	45,81%	4,59%	13,97%	0,38
Decidida	35,35%	3,67%	10,61%	0,36
Moderada	24,14%	2,61%	6,92%	0,34
Prudente	10,55%	1,20%	3,72%	0,17

Rentabilidades Mensuales año en curso

Cartera	Ene	Feb	Mar	9 Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	2025
Arriesgada	3,49%	-1,79%	-7,35%	-8,48%									-13,82%
Decidida	2,80%	-0,81%	-5,70%	-6,26%									-9,87%
Moderada	2,04%	0,08%	-3,73%	-4,36%									-5,97%
Prudente	1,21%	0,65%	-1,95%	-2,30%									-2,42%

Rentabilidad Fondos Subyacentes

Fondos Renta Fija	Marzo	BMK	9 de Abril	BMK	2025	BMK
BNPP InstiCash EUR 3M Std VNAV Cl Cap	0,21%	0,22%	0,06%	0,06%	0,71%	0,75%
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	0,07%	-0,53%	-1,74%	-0,23%	0,89%	0,57%
FvS Bond Opportunities RT	-1,32%	-0,53%	-1,00%	-0,23%	-0,48%	0,57%
Fidelity US Dollar Bond A-Acc-EUR H	0,00%	-0,10%	-1,68%	-0,93%	0,48%	1,43%
GS AAA ABS X Cap EUR	0,14%	0,22%	-0,18%	0,10%	0,57%	0,84%
Mapfre AM Global Bond R EUR	-3,52%	-3,06%	-2,40%	-1,45%	-3,58%	-3,10%
Franklin European Ttl Ret A(acc)EUR	-1,79%	-1,54%	-0,26%	0,47%	-1,23%	-0,44%
Algebris Global Crdt Opps R EUR Acc	-0,45%	-1,29%	-1,79%	-1,67%	-0,82%	-1,41%
DNCA Invest Alpha Bonds A EUR	-0,01%	0,38%	-1,67%	0,11%	0,27%	1,24%

Fondos Mixtos	Marzo	BMK	9 de Abril	BMK	2025	BMK
Mapfre AM Capital Responsable R	-2,37%	-1,84%	-2,23%	-2,92%	-2,09%	-2,81%

Fondos Renta Variable	Marzo	BMK	9 de Abril	BMK	2025	BMK
CT (Lux) Global Focus AU	-9,35%	-10,95%	-5,72%	-4,60%	-12,89%	-15,64%
Schroder ISF US Large Cap A Acc EUR	-9,87%	-9,15%	-4,91%	-9,26%	-13,91%	-16,73%
T. Rowe Price US Smlr Cm Eq A EUR	-9,48%	-10,28%	-13,83%	-6,92%	-24,26%	-19,23%
MFS Meridian Contrarian Value A1 EUR	-3,52%	-4,93%	-7,08%	-8,44%	-3,18%	-8,00%
MS INV Asia Opportunity AH EUR	0,85%	-3,69%	-9,41%	-12,43%	-9,28%	-14,53%
Federated Hermes Asia exJpn Eq R EUR	-3,25%	-3,69%	-12,61%	-12,43%	-11,15%	-14,53%
JPM Global Select Equity A (acc) EUR	-8,06%	-8,01%	-7,02%	-8,84%	-14,27%	-14,18%
Nordea 1 - Global Stable Equity BP EUR	-4,05%	-3,22%	-5,99%	-6,97%	-5,18%	-3,68%
Robeco BP US Premium Equities D €	-6,74%	-6,40%	-6,87%	-7,01%	-9,05%	-8,96%
Nomura Fds Japan Strategic Value A EUR	-3,00%	-2,76%	-11,58%	-10,68%	-10,37%	-13,10%
Loomis Sayles US Growth Eq R/A EUR	-11,82%	-11,83%	-3,34%	-2,89%	-16,00%	-16,18%
Fondmapfre Bolsa América R FI	-9,66%	-9,15%	-6,22%	-4,82%	-13,99%	-12,66%
Mapfre AM Good Governance R	-8,19%	-8,01%	-9,32%	-6,53%	-14,42%	-12,01%

Comentario de Mercado

Mucho ha ocurrido desde el mes de Marzo. Tanto es así, que prácticamente ya nada importa todo lo ocurrido durante el tercer mes del año donde lo más relevante fue el fuerte alza en la rentabilidad exigida al bono a 10años alemán debido al resultado de las elecciones y al acuerdo entre los dos principales partidos para romper el techo del déficit y permitir un mayor endeudamiento. Se emitirá más deuda para financiar, entre otros proyectos de infraestructuras, un mayor gasto en defensa lo que espolvoreó a las cotizaciones del sector europeo durante el mes. Sin embargo, Marzo fue en general un mes de malas rentabilidades para la renta variable debido a la debilidad de los datos macroeconómicos principalmente en Estados Unidos y que arrastró al resto de bolsas. La renta fija europea acusó el alza de 30puntos básicos del bund alemán pero la americana acabó con rentabilidades positivas ya que los tipos descendieron ante una ralentización esperada del crecimiento. El oro subió casi un 10% y el euro atrajo flujos importantes ante el cambio de paradigma en Alemania. En los primeros días de Abril y en especial tras el día de la "liberación", las bolsas han caído con fuerza y la volatilidad es muy elevada en la cotización de todos los activos. La incertidumbre es máxima y habrá que seguir muy atentos a los anuncios, medidas y contramedidas que se vayan anunciando en los próximos días en materia arancelaria.

Respecto al comportamiento de las carteras, el último mes del primer trimestre llevó a las rentabilidades acumuladas en el año a negativo. Sin embargo, estas caídas fueron suavizadas por el buen comportamiento en relativo de los diferentes fondos que componen la cartera con la mayoría de ellos protegiendo capital frente a los índices de referencia. La volatilidad sigue siendo muy elevada y los movimientos intradía dificultan la medición del comportamiento de los fondos ya que prácticamente todos ellos calculan el valor liquidativo antes de que comience o cierre la sesión en Estados Unidos. Esta situación es especialmente relevante para aquellos fondos con mayor exposición al país norteamericano como Schroder ISF US Large Cap y JPM Global Select por lo que recomendamos mantener la calma y poner la mirada en el largo plazo.

Cambios

Sin cambios.

Lectura/Podcast Recomendado del Mes

- **Guía práctica para proteger las carteras:** https://www.mapfre.am.com/dia-liberacion-mercados-afrontarlo/?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=Newsletterfinanciera11042025&utm_content=podcast
- **Un mercado roto: ¿Cómo lo están viviendo los gestores:** en este podcast de Finect, Javier de Berenguer (analista y selector de fondos de renta variable) da su visión sobre la volatilidad en los mercados financieros (<https://www.finect.com/grupos/finect-alpha/articulos/un-mercado-roto-como-lo-estan-viviendo-los-gestores-finect-alpha-con-javier-de-berenguer-y-victoria-torre>)
- **Peter Lynch sobre la volatilidad de los mercados financieros:** en este corto vídeo, el considerado mejor gestor de fondos de la historia, nos da las claves de como afrontar estos difíciles momentos (<https://www.youtube.com/watch?v=KJs90UkUJ4E>)



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.