

Actualización Mensual Macro y Mercados

Mayo 2025

MAPFRE Inversión



Era un farol

La expresión “*ir de farol*” se utiliza mucho en los juegos de cartas (especialmente en el mundo del póquer) como una artimaña o jugada con el objetivo de acobardar a los adversarios. Esta expresión tiene su fundamento en una de las acepciones recogidas por la Real Academia Española de la palabra farol: hecho jactancioso que carece de fundamento. No sabemos si D. Trump es jugador de póquer o si conoce el uso de esta expresión pero el mercado ha detectado que sus técnicas de negociación se basan en faroles y que finalmente se echa para atrás en lo que ha sido bautizado como “Taco Trade” (*Trump always chicken-out*). Más allá de acrónimos y ruido político, la coyuntura económica sigue cambiando lentamente en la dirección que apuntábamos en el informe del mes anterior fruto de un cambio de engranajes estructural pero cuyos efectos se dejarán sentir poco a poco con el tiempo. En cierta medida, el momento actual podría recordarnos al famoso “*Whatever it takes*” de Mario Draghi allá por el año 2012 en el que afirmó que haría todo lo posible para salvar al Euro. Aunque en un contexto totalmente diferente, el paralelismo proviene de la falta de credibilidad a corto plazo que se le dio al Presidente del BCE en aquel momento y la tremenda implicación que tuvo en la evolución de los diferentes activos con el paso del tiempo. En este caso, podríamos estar ante un momento similar pero más peligroso acorde a la reacción reciente de los mercados que han recuperado todas las pérdidas del mes de Abril y que los sitúa cerca o por encima de máximos históricos. Es decir, parece que los inversores no están dando credibilidad al impacto potencial que tendrían en la coyuntura económica y en la cotización de los diferentes activos un mundo multipolar y menos cooperativo. También podemos ver esta situación desde un ángulo positivo puesto que, a mayor competencia, mayores son los incentivos a buscar formas de crecer y mejorar en una suerte de capitalismo perfecto. Un escenario que no descartamos.

Gráfico 1: Evolución Mercados Renta Variable 2025

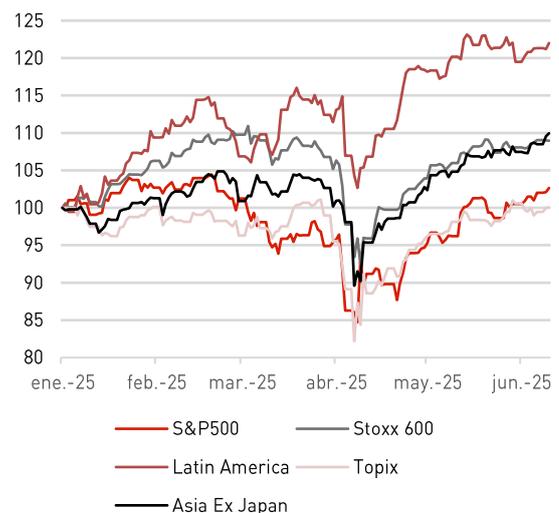
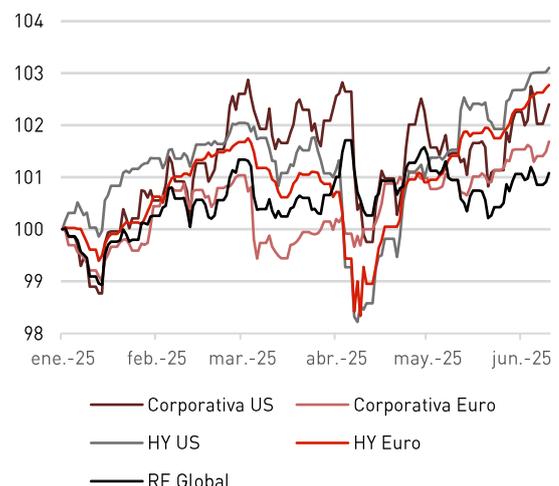


Gráfico 2: Evolución Mercados Renta Fija 2025



Pocos cambios en lo importante

El mes de Mayo ha sido muy positivo para los índices de renta variable que parecen haber recuperado el optimismo fruto de los “faroles” de D. Trump y de una economía que no marcha tan mal como se empezó a descontar en Abril tras el anuncio de aranceles recíprocos a nivel mundial. Con respecto a la coyuntura económica, el temor a que los datos macro que se habían mantenido fuertes empezaran a reflejar la debilidad que mostraban las encuestas de sentimiento no parece haber ocurrido en Mayo. Ya hemos comentado que los cambios tan abruptos tardan en dejarse sentir pero por ahora, lo máximo que podemos observar es la constatación de una ralentización económica en Estados Unidos (aunque lejos de una recesión) y un crecimiento bajo pero estable en el resto de zonas geográficas (gráfico 3). Esto no significa que el mes haya sido positivo ni mucho menos en lo que a publicación de referencias macro se refiere como así refleja que el índice de sorpresas macroeconómicas haya vuelto a entrar en negativo en Estados Unidos (gráfico 4) pero se ha debido principalmente a una sorpresa negativa en el sector servicios que no sirvió para compensar un buen dato de empleos creados en Mayo (139.000 Vs 126.000 esperados) y una inflación que cayó una décima hasta el 2,3% impulsada por una rebaja en los precios energéticos. Sin embargo, si nos fijamos en la tasa subyacente, esta sigue anclada en un nivel cercano al 3% (2,8% para ser exactos) y que parece difícil pueda corregir a la baja acorde a la nueva política arancelaria y una expansión monetaria cuya digestión es lenta. Y este aspecto es quizás el más preocupante dado que una inflación alta no es *per se* mala si viene acompañada de un crecimiento elevado. Pero dadas las perspectivas del crecimiento, la evolución de la inflación puede suponer un lastre para la renta fija de mayor duración en Estados Unidos. Esta situación contrasta con la de Europa, donde la inflación parece controlada al situarse muy cerca del objetivo del 2% y con unas perspectivas más favorables por la reciente apreciación del Euro (que hace más baratos los productos importados) y la caída de los precios energéticos.

¿Es ahora la renta fija estadounidense un activo de riesgo?

Uno de los acontecimientos más relevantes del mes de Mayo fue la rebaja de la calificación crediticia por parte Moody’s a la deuda norteamericana que provoca la salida de Estados Unidos del selecto grupo de países que mantenían la máxima calificación (Gráfico 6). Aunque era la última agencia que mantenía esta nota y que había puesto en revisión la misma desde hacía varios años, su impacto se dejó sentir en el precio de los bonos americanos y apuntala una tendencia al alza en la rentabilidad exigida a los bonos de largo plazo (especialmente el 10 y el 30 años) que se ve reforzada por unas expectativas de inflación más altas, una pérdida de confianza en la administración Trump y un volumen de deuda muy relevante que refinar en los próximos meses. La volatilidad es elevada en este activo y esto se refleja en que, por primera vez en mucho tiempo, un alza en los tipos de interés ha venido acompañada de una caída en la cotización de su divisa. Sin embargo, si echamos la vista atrás, más que una pérdida de confianza, lo que

Gráfico 3: Previsiones de crecimiento para 2025

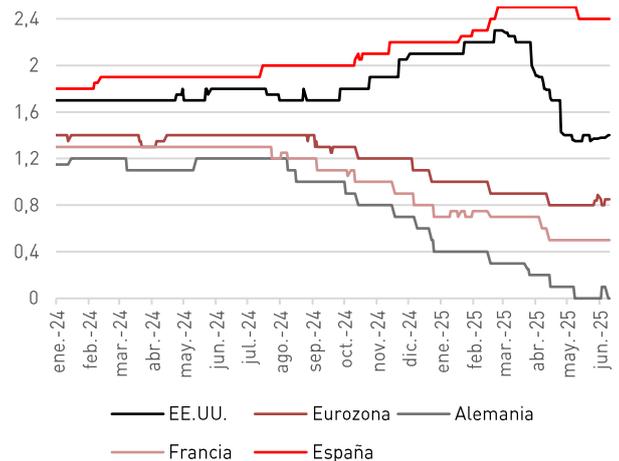


Gráfico 4: Índice de Sorpresas Macro

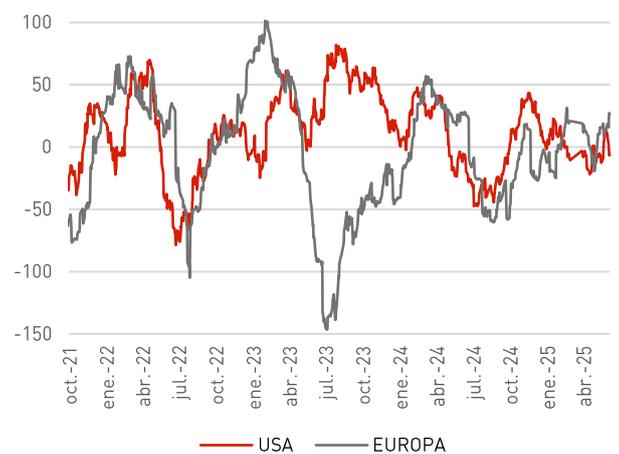


Gráfico 5: Evolución Inflación Subyacente

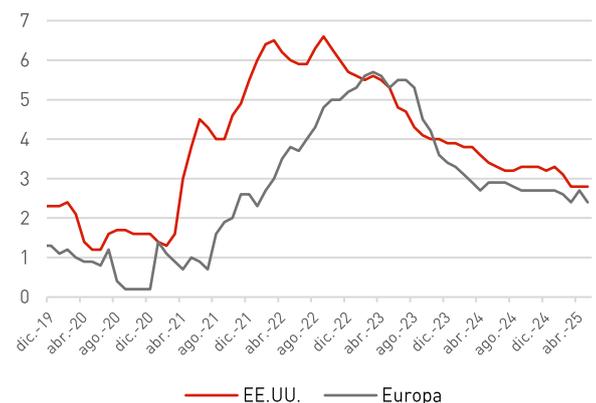


Gráfico 6: Países con Max Calificación Crediticia	S&P	Moody's	Fitch
Alemania	AAA	Aaa	AAA
Suiza	AAA	Aaa	AAA
Dinamarca	AAA	Aaa	AAA
Países bajos	AAA	Aaa	AAA
Suecia	AAA	Aaa	AAA
Noruega	AAA	Aaa	AAA
Singapur	AAA	Aaa	AAA
Australia	AAA	Aaa	AAA
Luxemburgo	AAA	Aaa	AAA
Estados Unidos	AA+	Aa1	AA+

observamos es quizás una normalización en los tipos de interés (gráfico 7). La anomalía de la década 2011 – 2021 nos había hecho creer que los tipos de interés podían mantenerse insensibles ante un volumen creciente de deuda emitida o a un déficit galopante con pocos atisbos de reducirse pero el riesgo siempre ha estado ahí y el mercado ha comenzado a ponerlo en precio. Dicho esto, nada mejor nos puede pasar a los inversores activos que el riesgo se vea recompensado con mayor rentabilidad ya que es el principio básico para la toma de decisiones financieras de una forma racional. Así pues, no se trata de una pérdida del privilegio de activo refugio que había mantenido la deuda norteamericana sino una muestra de un mercado de renta fija eficiente que, además, permite la libertad de movimientos de capitales buscando la mejor combinación posible en el binomio rentabilidad/riesgo.

Conclusión: la foto puede ser optimista pero el fondo no lo es tanto

Las dinámicas de corto plazo y la pérdida de impacto de los anuncios de D. Trump han hecho recuperar al mercado el optimismo que había perdido en Abril. La volatilidad de la renta variable se mantiene por debajo de la media histórica pero esto no significa que no haya incertidumbre. De hecho, la política arancelaria está poniendo en serios aprietos a los equipos directivos de empresas cotizadas a la hora de diseñar planes de inversión y que tiene su reflejo en una rebaja de las expectativas de crecimiento de beneficios para el resto del año. Esta aparente calma en los mercados de renta variable contrasta con la difícil situación de la renta fija que lucha por adaptarse a un nuevo entorno en el que la política monetaria ha dejado paso a la política fiscal como impulsora del crecimiento con el consiguiente efecto que esto puede tener en los precios de los bonos. Los Bancos Centrales seguirán apoyando al mercado en forma de liquidez pero verán más limitada su actuación por el lado de recortes de tipos de interés. De hecho, con la última bajada de tipos, el BCE podría haber situado ya los tipos de interés oficiales en un territorio neutral a la espera de nuevos datos macro que permitan nuevos recortes y la FED tiene muy poco margen de actuación si la inflación se mantiene cercana al 3%. Así pues, somos constructivos a corto plazo en renta variable porque el optimismo puede continuar y tenemos menos consenso en renta fija especialmente en los tramos más largos. La combinación de activos más acertada podría pasar por una renta variable que sirva como activo para la apreciación de capital a largo plazo, una renta fija que ofrezca rentabilidades positivas por el ingreso de cupones y buscar descorrelación en otros activos alternativos.

Gráfico 7: TIR Bonos EE.UU.

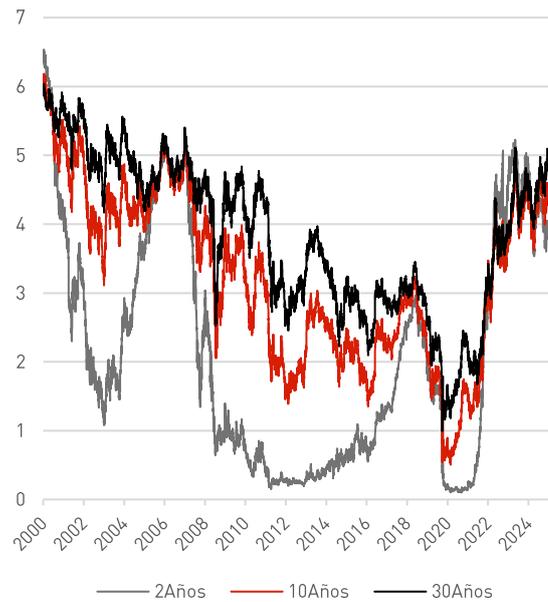


Gráfico 8: Tipos oficiales Actuales Vs Esperados para Diciembre

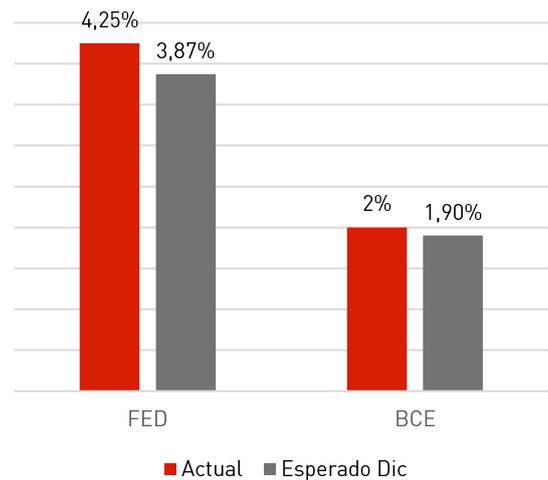


Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		30/05/2025	Mayo	Trimestre	2025
MSCI WORLD	GLOBAL	3.863,5	5,69%	6,47%	4,20%
S&P 500	EE.UU.	5.911,7	6,15%	5,34%	0,51%
NASDAQ 100	EE.UU.	21.341,0	9,04%	10,70%	1,56%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	2.066,3	5,20%	2,70%	-7,35%
Euro Stoxx 50	Europa	5.366,6	4,00%	2,25%	9,61%
Stoxx 600	Europa	548,7	4,02%	2,76%	8,09%
IBEX 35	España	14.152,2	6,51%	7,74%	22,05%
FTSE MIB	Italia	40.087,4	6,60%	5,35%	17,26%
DAX	Alemania	23.997,5	6,67%	8,27%	20,53%
CAC 40	Francia	7.751,9	2,08%	-0,50%	5,03%
FTSE 100	Reino Unido	8.772,4	3,27%	2,21%	7,33%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	195,3	4,54%	7,27%	7,52%
TOPIX	Japón	2.801,6	5,03%	5,37%	0,60%
HANG SENG	Hong Kong	23.289,8	5,29%	0,74%	16,10%
CSI 300	China	3.840,2	1,85%	-1,21%	-2,41%
KOSPI	Korea	2.697,7	5,52%	8,73%	12,43%
Nifty 50	India	24.750,7	1,71%	5,24%	4,68%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	2.213,7	0,91%	7,22%	19,49%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	137.026,6	1,45%	5,20%	13,92%
S&P/BMV IPC	México	57.841,7	2,81%	10,21%	16,82%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.157,3	4,00%	5,08%	7,61%

Factores		Factores	30/05/2025	Mayo	Trimestre	2025
MSCI World Value	Estilo Valor		3.872,3	2,71%	1,08%	5,37%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento		5.947,9	8,58%	11,97%	3,12%
MSCI World Quality	Calidad		4.179,4	4,47%	5,02%	1,77%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo		1.583,1	1,55%	0,27%	6,13%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad		5.596,2	1,08%	2,07%	10,12%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías		572,5	5,57%	6,15%	1,75%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		30/05/2025	Variación Mes	Trimestre	Variación 2025
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,40%	23,85	19,51	-16,86
US Govt 2 Yr	EE.UU.	3,90%	29,48	1,43	-34,41
Pendiente Curva 10Y-2Y		50,29	-5,63		17,55
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,50%	5,60	-23,80	13,30
Alemania Govt 2Y	Alemania	1,78%	9,00	-27,10	-30,60
España Govt 10Y	España	3,09%	-2,10	-28,00	3,10
España Govt2Y	España	1,94%	4,90	-26,80	-31,40
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		59,2	-7,70		-10,20
Italia Govt 10Y	Italia	3,48%	-8,40	-38,70	-4,20
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	87,66	-18,06	-5,50	7,83
Diferenciales Investment Grade	Europa	98,66	-12,61	1,98	-2,99
Diferenciales High Yield	EE.UU.	371,61	-62,07	-18,11	43,27
Diferenciales High Yield	Europa	326,11	-31,26	3,52	27,46
Diferenciales AT1	Europa	312,54	-47,17	-1,14	10,15
Diferenciales ABS AAA	Europa	0,00	-60,51	-52,19	-57,71

Índices Renta Fija		30/05/2025	Mayo	Trimestre	2025
Deuda Pública	Global	206,1	-0,61%	3,01%	5,68%
Deuda Pública	EE.UU.	2.347,7	-1,03%	-0,40%	2,51%
Deuda Pública	Europea	247,7	0,13%	2,08%	0,75%
Corporativa	EE.UU.	3.363,9	-0,01%	-0,04%	2,26%
Corporativa	Europea	261,9	0,54%	1,54%	1,53%
High Yield	EE.UU.	2.755,0	1,68%	1,66%	2,68%
High Yield	Europeo	398,8	1,38%	1,66%	2,30%
Bonos Inflación	Global	341,4	-0,44%	2,15%	5,64%
Deuda Subordinada	Europea	314,6	0,82%	1,56%	1,99%

Divisas (Vs Euro) y Materias Primas		30/05/2025	Mayo	Trimestre	2025
USD		1,135	0,17%	4,91%	9,59%
GBP		0,843	-0,81%	0,71%	1,57%
YEN		163,457	0,90%	0,78%	0,41%
Crudo Brent		63,9	1,24%	-14,50%	-14,39%
Oro		3289,25	0,02%	5,30%	25,33%
Gas Natural		34	5,21%	-16,69%	-32,50%

Datos Macro Publicados en el mes

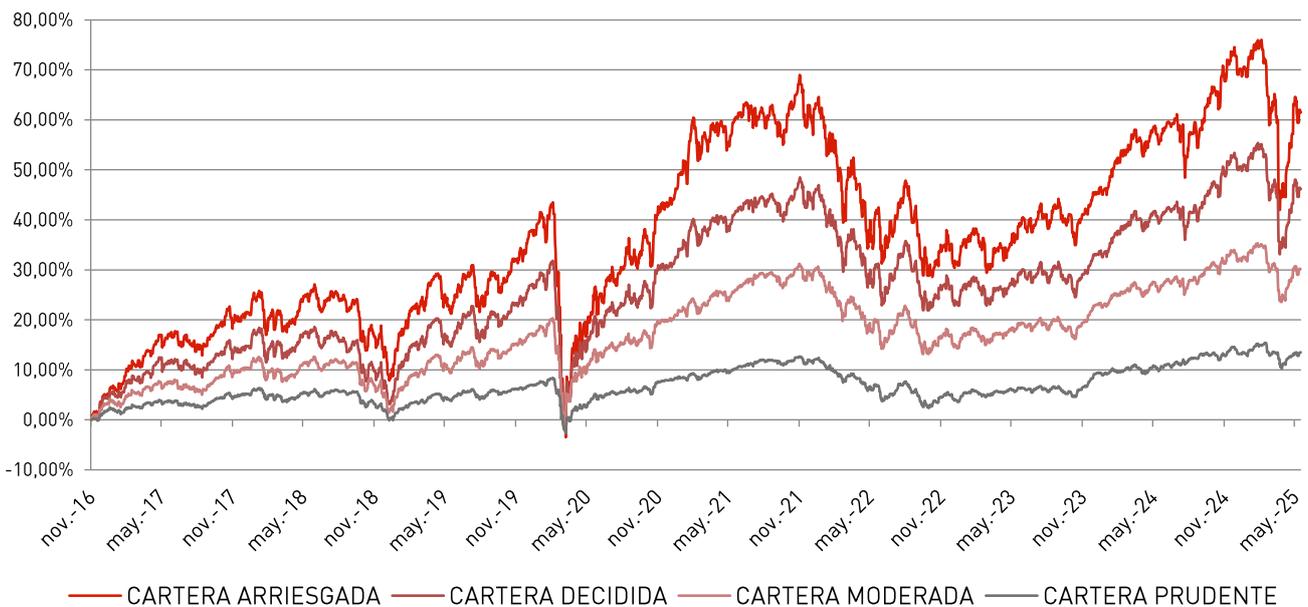
País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	PMI Manufacturero	Mayo	49,4	49,2	49,0
	PMI Servicios	Mayo	48,9	50,5	50,1
	Inflación (Interanual)	Mayo	1,9%	2,0%	2,2%
	Inflación Subyacente	Mayo	2,3%	2,4%	2,7%
EE.UU.	ISM Manufacturero	Mayo	48,5	49,5	48,7
	ISM Servicios	Mayo	49,9	52,0	51,6
	Nóminas no agrícolas	Mayo	139.000	126.000	147.000
	Desempleo	Mayo	4,20%	4,20%	4,20%
	Salarios (Interanual)	Mayo	3,90%	3,70%	3,80%
	NFIB Optimismo PYMEs	Mayo	98,8	96	95,8
	Inflación (Interanual)	Abril	2,3%	2,4%	2,4%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Abril	2,8%	2,8%	2,8%
	PCE (Deflactor Consumo)	Abril	2,1%	2,2%	2,3%
	PCE Subyacente (Deflactor Consumo)	Abril	2,5%	2,5%	2,7%
	Conference Board	Mayo	98,0	87,1	85,7
	Job Openings (JOLTs)	Abril	7,39Millones	7,1Millones	7,2Millones
	Caixin PMI Servicios	Mayo	51,1		51,8
	Caixin PMI Manufacturero	Mayo	48,3	50,7	50,4
China	Exportaciones (Interanual)	Mayo	4,8%	6,0%	8,1%
	Importaciones (Interanual)	Mayo	-3,4%	-0,8%	-0,2%
	Producción industrial (Interanual)	Abril	6,1%	5,7%	7,7%
	Inflación (Interanual)	Mayo	-0,1%	-0,2%	-0,1%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Mayo	-3,3%	-3,2%	-2,7%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Abril	5,1%	5,8%	5,9%
	PMI Servicios	Mayo	51,3	52,9	53,4
	PMI Manufacturero	Mayo	50,5	48,4	48,1
España	Producción industrial (Interanual)	Abril	0,6%		1,0%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Abril	4,0%		3,8%
	Índice Precios Producción (Interanual)	Marzo	1,9%		4,6%
	Inflación (Interanual)	Mayo	1,9%	2,1%	2,2%
	Inflación Subyacente (Interanual)	Mayo	2,1%	2,2%	2,4%
	PMI Servicios	Mayo	50,8		52,4
Japón	PMI Manufacturero	Mayo	49,0		48,7
	Producción industrial (Interanual)	Abril	0,70%	0,10%	1,00%
	Ventas Minoristas (Interanual)	Abril	3,3%	3,0%	3,1%
	Exportaciones	Abril	2,0%	2,5%	4,0%
	Importaciones	Abril	-2,2%	-4,2%	1,8%

Evolución de las Carteras y Posicionamiento

Mayo 2025

MAPFRE Inversión

Evolución Carteras (15/11/2016 – 31/05/2025)



Cartera	Rentabilidad Acumulada	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad Anualizada	Sharpe
Arriesgada	61,47%	5,77%	14,04%	0,46
Decidida	46,10%	4,54%	10,66%	0,44
Moderada	30,16%	3,14%	6,93%	0,41
Prudente	13,50%	1,49%	3,73%	0,25

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%	6,59%								-4,56%
Decidida	2,80%	-0,81%	-5,70%	-3,45%	4,77%								-2,71%
Moderada	2,04%	0,08%	-3,73%	-2,41%	2,74%								-1,41%
Prudente	1,21%	0,65%	-1,95%	-0,66%	0,97%								0,19%

Rentabilidad Fondos Subyacentes

Fondos Renta Fija	Mayo	BMK	2025	BMK
BNPP InstiCash EUR 3M Std VNAV Cl Cap	0,18%	0,19%	1,02%	1,08%
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	-0,29%	-0,51%	2,16%	1,06%
FvS Bond Opportunities RT	0,14%	-0,51%	1,40%	1,06%
Fidelity US Dollar Bond A-Acc-EUR H	-1,02%	-0,89%	1,72%	1,69%
GS AAA ABS X Cap EUR	0,38%	0,20%	1,09%	1,18%
Mapfre AM Global Bond R EUR	-0,45%	-0,52%	-3,60%	-3,95%
Franklin European Ttl Ret A(acc)EUR	0,39%	0,17%	0,19%	0,93%
Algebris Global Crdt Opps R EUR Acc	0,23%	0,81%	0,71%	0,91%
DNCA Invest Alpha Bonds A EUR	0,60%	0,34%	2,60%	1,84%

Fondos Mixtos	Mayo	BMK	BMK	2025
Mapfre AM Capital Responsable R	1,87%	1,55%	3,05%	1,99%

Fondos Renta Variable	Mayo	BMK	BMK	2025
CT (Lux) Global Focus AU	6,65%	8,84%	-4,97%	-5,63%
Schroder ISF US Large Cap A Acc EUR	8,47%	6,43%	-5,19%	-7,82%
T. Rowe Price US Smlr Cm Eq A EUR	7,29%	5,48%	-14,32%	-15,03%
MFS Meridian Contrarian Value A1 EUR	5,71%	3,19%	8,29%	-2,82%
MS INV F Asia Opportunity AH EUR	2,65%	5,40%	2,14%	-1,52%
Federated Hermes Asia exJpn Eq R EUR	5,43%	5,40%	1,02%	-1,52%
JPM Global Select Equity A (acc) EUR	8,20%	6,06%	-7,49%	-4,28%
Nordea 1 - Global Stable Equity BP EUR	2,87%	1,59%	-2,08%	1,18%
Robeco BP US Premium Equities D €	4,09%	3,65%	-6,76%	-6,51%
Nomura Fds Japan Strategic Value A EUR	6,32%	4,03%	6,44%	1,16%
Loomis Sayles US Growth Eq R/A EUR	9,73%	8,99%	-8,87%	-9,03%
Fondmapfre Bolsa América R FI	7,68%	6,43%	-8,56%	-7,82%
Mapfre AM Good Governance R	5,84%	6,06%	-5,42%	-4,28%

Comentario de Mercado

Los mercados de renta variable prolongaron su rebote desde los mínimos de Abril gracias a la relajación de las tensiones comerciales y prorrogas temporales en la aplicación de aranceles. Los índices norteamericanos más relevantes subieron más de un 6% superando la rentabilidad del Stoxx600 que subió un 4% aunque el Ibx o el Dax alemán lo hicieron en un 6,5 y 6,7% elevando la rentabilidad acumulada en el año por encima del 20%. En las bolsas asiáticas, el mejor desempeño lo encontramos en el Kospi surcoreano tras la victoria del partido de la oposición en las elecciones generales convocadas tras la destitución del anterior Presidente y que garantizan un apoyo más firme al plan de revalorización de las compañías coreanas. El Hang Seng de Hong Kong y el Topix japonés subieron cerca de un 5% favorecidos por una recuperación del sentimiento inversor. Los mercados de renta fija tuvieron un comportamiento más volátil por el preocupante aumento del déficit fiscal especialmente en países que parten con una situación más delicada como Estados Unidos, Reino Unido y Japón. El alza en los tipos de interés de mercado también afectó a las curvas europeas aunque en menor medida y de hecho el índice de deuda pública europeo acabó el mes en positivo. La mejora del sentimiento favoreció a la deuda corporativa, especialmente a la de menor calificación crediticia que repuntó con fuerza. Pese al aumento de las perspectivas de inflación y la preocupación por la situación fiscal, a cierre de Mayo todos los índices de renta fija se mantenían en positivo en el año. El Euro continuó fortaleciéndose frente al USD mientras que el oro se mantuvo plano.

El comportamiento de las carteras ha sido muy positivo tanto en términos absolutos como en relativos debido principalmente a la mayor rentabilidad obtenida por los fondos frente a sus índices de referencia. Los mayores contribuidores fueron los fondos de renta variable americana como Fondmapfre Bolsa America y Schroder US Large Cap así como el buen desempeño de JPM Global Focus. Solo restaron a la rentabilidad de la cartera los fondos de renta fija con mayor duración (Fidelity US Dollar Bond y MAPFRE Global Bond).

Cambios

Sin cambios.

Lectura/Podcast Recomendado del Mes

- **El BCE se aproxima al límite de su margen de actuación:** En este artículo elaborado por MAPFRE Economics se valora la última decisión de política monetaria del BCE y su impacto en el crecimiento futuro de la Eurozona (<https://www.finect.com/grupos/mapfre-am/articulos/el-bce-recorta-tipos-por-octava-vez-pero-se-aproxima-al-limite-de-su-margen-de-actuacion>)
- **¿Cómo planificar el ciclo de las inversiones a lo largo de la vida?:** en este artículo de Educación Financiera, nuestros expertos en asesoramiento financiero ofrecen las claves de una correcta planificación financiera (<https://www.mapfream.com/planificar-ciclo-inversiones-vida/>)



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.