

//ABANCA



House View

Outlook 2025

Signatory of:



abanca.com 

Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica. Ver el Aviso Legal al final de este documento.

Resumen ejecutivo

1

2025

Esperamos un año positivo en crecimiento económico global y comportamiento de los activos financieros frente a la liquidez. La nueva Administración Trump llevará el ciclo a una nueva fase de crecimiento, donde el riesgo de inflación y las tensiones comerciales son la principal amenaza al escenario global. Europa y China continuarán trabajando en sus desafíos estructurales.

2

Revolución tecnológica

El último año la Inteligencia Artificial (IA) ha seguido siendo la principal protagonista de los desarrollos tecnológicos. Tras los destacados avances llevados a cabo en los modelos y la infraestructura, creemos que 2025 y los años venideros pondrán en valor el potencial de su adopción, al mismo tiempo que veremos los riesgos potenciales de una incorrecta adopción.

3

La era de la polarización

La polarización es el factor determinante tanto en las divisiones internas de las sociedades actuales como en la formación del nuevo orden mundial a través de la geopolítica de bloques bilaterales. Los múltiples conflictos geopolíticos abiertos y los cambios en la forma de hacer política y alcanzar acuerdos marcarán los próximos años.

4

Transformación sociodemográfica

Los cambios sociodemográficos como el envejecimiento de la población, la urbanización y la creciente preocupación por el bienestar están cambiando los hábitos de consumo y las tendencias de mercado, reconfigurando la economía mundial. De cara a 2025, estas transformaciones continuarán acelerándose, creando nuevas oportunidades en sectores clave que los inversores podrán aprovechar.

5

Cambio climático

Para tener un futuro sostenible son necesarias medidas sostenibles, por ello la ONU en su agenda 2030 focaliza sus esfuerzos en garantizar el acceso a energías renovables, que permitan asegurar las demandas energéticas del futuro. Del mismo modo, la movilidad sostenible y la economía circular están transformando industrias y generando oportunidades con el objetivo de mitigar los efectos del cambio climático.

6

Posicionamiento y oportunidades

La renta fija destaca un año más como el activo con mejor binomio rentabilidad/ riesgo esperado. La combinación de tipos de interés elevados y diferenciales de crédito en línea con la media histórica abren la última ventana de oportunidad en el activo. Para la renta variable y los activos alternativos será clave la gestión activa en un contexto de valoraciones exigentes y fuertes dispersiones.

Introducción

Esperamos que el 2025 sea un año positivo tanto en términos de ciclo económico como de comportamiento de activos financieros. A nivel global la economía se expandirá el 3,1% con una inflación del 3,5%, un contexto favorable para que tanto la renta fija como la renta variable generen rentabilidades superiores a la liquidez, en línea con las primas de riesgo históricas de los activos.

Geográficamente destaca EEUU, donde la nueva Administración Trump parece decidida a reaccelerar el crecimiento económico, sobre una base ya positiva de consumo sólido, desempleo bajo y sentimiento económico favorable. Las bajadas de impuestos a hogares y familias serán un claro catalizador del crecimiento en 2025, si bien la otra cara de la moneda será un mayor nivel de déficit y deuda pública en EEUU, con el impacto que esto pueda tener sobre el proceso de bajadas de tipos de la Reserva Federal y la política monetaria en los próximos años. La principal amenaza a este escenario central, no solo en EEUU sino a nivel global, son los conflictos geopolíticos actualmente abiertos y una potencial escalada de las tensiones comerciales de EEUU con el resto del mundo.

En Europa los desafíos presentes van más allá del 2025. El estancamiento crónico de la Eurozona necesitará algo más que las bajadas de tipos que esperamos por parte del BCE. Alemania y Francia siguen siendo los puntos débiles, mientras la periferia, y especialmente España y Portugal; continuarán con su desempeño por encima de la media.

En renta variable el cambio en la Casa Blanca nos lleva a tener una visión más constructiva sobre el activo, especialmente en EEUU donde la nueva agenda económica podría impulsar los crecimientos a corto plazo al mismo tiempo que mantendría elevados los múltiplos de las cotizaciones, en lo que podríamos considerar un nuevo paradigma de mercado marcado por la continuidad del "excepcionalismo americano". Además, esperamos una ampliación de las subidas a otros segmentos, como las pequeñas compañías o los factores de calidad y dividendo.

En renta fija seguimos encontrando buenas oportunidades, especialmente en el universo del crédito corporativo europeo donde los tipos de interés en términos absolutos son especialmente atractivos. Iniciamos el año con un enfoque neutral en duración, que nuevamente volverá a ser una palanca de generación de rentabilidad a través de la gestión activo. A nivel estratégico, creemos que el nuevo entorno económico de mayores déficits y niveles de deuda pública elevados invitan a la cautela en los plazos más largos de las curvas, que podrían sufrir el efecto de futuras monetizaciones de deuda.

Dentro de los activos alternativos buscamos un equilibrio entre los activos defensivos que nos protejan de los riesgos macroeconómicos y geopolíticos, como el oro o las materias; frente a activos de crecimiento como el capital riesgo.

En resumen, esperamos un 2025 marcado por un ciclo positivo que, si bien no estará exento de incertidumbres y volatilidad, apoyará el desempeño de los mercados. Mantener carteras diversificadas será la clave para mitigar los potenciales impactos negativos, al mismo tiempo que capturamos las oportunidades existentes en los diferentes activos, geografías y segmentos.

Noviembre de 2024

Índice

Megatendencias Seculares

Revolución tecnológica.....	5
La era de la polarización.....	6
Transformación sociodemográfica	7
Cambio climático	8

Escenarios y posicionamiento

Escenarios 2025.....	10
Asignación de activos	11

Economía

Europa	13
España y Portugal.....	14
Estados Unidos.....	15
Emergentes.....	16

Distribución de activos

Renta Variable	18
Renta Fija.....	19
Divisas	20
Alternativos.....	21

Anexo

Estimaciones macroeconómicas 2025-2026	22
--	----

Megatendencias Seculares



Revolución tecnológica

El último año la Inteligencia Artificial (IA) ha seguido siendo la principal protagonista de los desarrollos tecnológicos. Tras los destacados avances llevados a cabo en los modelos y la infraestructura, creemos que 2025 y los años venideros pondrán en valor el potencial de su adopción en segmentos como la salud; al mismo tiempo que veremos los riesgos potenciales de una incorrecta adopción, donde la ciberseguridad cobrará un papel especialmente relevante.

"No entiendes nada hasta que lo aprendes de más de una manera"

Marvin Minsky

El papel transformador de la IA

La inteligencia artificial ha dejado de ser una promesa para convertirse en una realidad que transforma prácticamente todos los aspectos de la vida moderna. La capacidad de los algoritmos para procesar cantidades masivas de datos, aprender de ellos y razonar ha revolucionado sectores como la salud, las finanzas, la educación y la manufactura. Desde la personalización de servicios hasta la automatización de procesos industriales, la IA ofrece soluciones que aumentan la eficiencia y mejoran la calidad de productos y servicios.

El aprendizaje automático (machine learning) o el aprendizaje profundo (deep learning) permiten que los sistemas no solo respondan a datos preprogramados, sino que aprendan y mejoren continuamente. En paralelo, el procesamiento del lenguaje natural ha hecho que las máquinas puedan entender y responder a preguntas complejas, hasta alcanzar niveles de conocimiento a la altura de los expertos (gráfico 1).

Sin embargo, esta evolución también trae desafíos. El avance de la IA plantea preocupaciones éticas, como la posibilidad de sesgos algorítmicos que perpetúen desigualdades o la amenaza al empleo en determinados sectores. Además, surgen preguntas sobre la regulación y el control de la IA, especialmente en aplicaciones críticas como la conducción autónoma o la generación de contenidos. En EEUU esperamos que la nueva Administración Trump evite nuevas regulaciones para potenciar el desarrollo de estas tecnologías frente a otros países o regiones como China y Europa.

Biología+IA: un nuevo horizonte

El campo de la biotecnología está siendo transformado por la inteligencia artificial, abriendo nuevas fronteras en áreas como la genética, la farmacología y la agricultura. Al analizar grandes conjuntos de datos biológicos, los algoritmos de IA pueden identificar patrones complejos que eran imposibles de detectar por métodos tradicionales. Esto está acelerando descubrimientos clave, como la identificación de genes responsables de enfermedades hereditarias o la predicción de cómo una determinada mutación podría afectar a un organismo.

Uno de los mayores impactos de esta convergencia es en el desarrollo de medicamentos. Tradicionalmente, el descubrimiento de nuevos fármacos ha sido un proceso largo y costoso, pero la IA está reduciendo ese tiempo al modelar cómo las diferentes moléculas interactúan con el cuerpo humano. Esto no solo permite la creación de tratamientos más efectivos, sino también la personalización de terapias basadas en el perfil genético de cada paciente, un enfoque conocido como medicina de precisión.

En el ámbito agrícola, la biotecnología respaldada por IA está promoviendo prácticas más sostenibles mediante la creación de cultivos resistentes a enfermedades o condiciones climáticas adversas, lo que ayudará a enfrentar desafíos globales como la seguridad alimentaria y el cambio climático.

En definitiva, la IA se ha convertido en una gran aliada en nuestra búsqueda de vivir más años y vivir mejor.

El desafío de la ciberseguridad

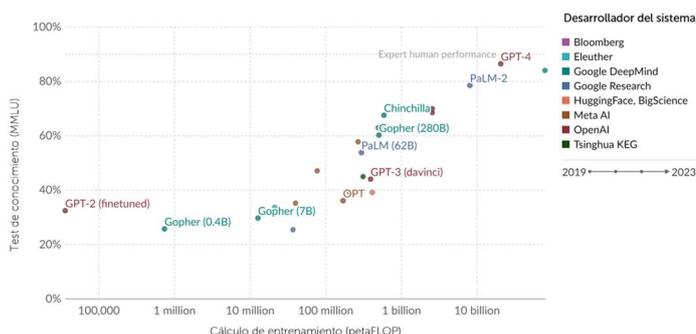
A medida que la inteligencia artificial se extiende, uno de los ámbitos más críticos es la ciberseguridad. Las herramientas de IA están cambiando la naturaleza de la defensa contra los ataques cibernéticos. En el lado de la seguridad, la IA permite a los sistemas de defensa identificar amenazas potenciales mucho más rápido que cualquier equipo humano. A través del análisis de patrones en redes de datos, la IA puede predecir comportamientos anómalos, detectar malware y automatizar respuestas ante incidentes cibernéticos.

No obstante, los cibercriminales también están utilizando IA para desarrollar ataques. Por ejemplo, empleando algoritmos de aprendizaje automático para crear malware que puede adaptarse y evadir sistemas de detección tradicionales. Además, la IA se utiliza en la creación de deepfakes (gráfico 2), donde vídeos y audios falsos, creados con IA, pueden ser utilizados para desinformar o manipular, generando riesgos en áreas como la política.

El principal desafío es que, a medida que las defensas se vuelven más inteligentes, los ataques también lo hacen. Además, la creciente adopción de dispositivos conectados (Internet de las Cosas, IoT) amplía la superficie de ataque, incrementando la vulnerabilidad de los sistemas y exigiendo que las soluciones de ciberseguridad evolucionen continuamente.

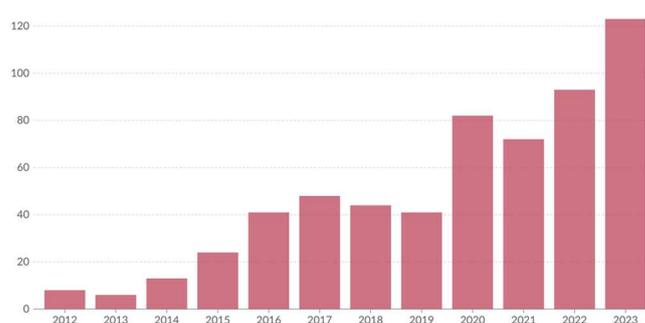
En conclusión, la IA en la ciberseguridad es un arma de doble filo. El reto para los próximos años será desarrollar una infraestructura robusta que permita aprovechar los beneficios de la IA en seguridad, mientras se mitigan los riesgos asociados a su uso malintencionado.

Gráfico 1. Evolución resultados IA en test de conocimiento



Fuente: Epoch (2023), Our World in Data, ABANCA.

Gráfico 2. Incidencias y controversias anuales relacionadas con IA



Fuente: AI Index (2024), Our World in Data, ABANCA.

La era de la polarización

La polarización es el factor determinante tanto en las divisiones internas de las sociedades actuales como en la formación del nuevo orden mundial a través de la geopolítica de bloques bilaterales. Los múltiples conflictos geopolíticos abiertos y los cambios en la forma de hacer política y alcanzar acuerdos marcarán los próximos años.

"El hombre es un lobo para el hombre"

Thomas Hobbes

Países polarizados

2024 ha sido un año récord en términos de convocatorias electorales a lo largo del mundo, con más de la mitad de la población votando quienes serán sus representantes políticos de los próximos años. Independientemente de los resultados específicos de cada país podemos extraer un factor común de dicho proceso: países cada vez más fragmentados ideológicamente.

Las posiciones políticas situadas más hacia los extremos han ganado peso de media en este año electoral. Esta situación ha generado conflictos sociales en múltiples países, aumentando la desafección de los ciudadanos respecto a la política.

El resultado final son parlamentos más polarizados donde posiciones ideológicamente muy alejadas son incapaces de alcanzar acuerdos e impulsar las grandes reformas estructurales que muchos países necesitan. Esto toma mayor importancia si cabe en el contexto actual, donde dichas reformas son cruciales para integrar en nuestras sociedades los retos de las tecnologías disruptivas como la IA, el cambio climático o para equilibrar unas cuentas públicas lastradas por déficits estructurales y elevados niveles de deuda.

Las luchas que frecuentemente observamos en el panorama político aumentan la visión cortoplacista del elenco político y limitan la capacidad de toma de decisiones a largo plazo.

Riesgos geopolíticos al alza

La polarización no se queda en los marcos nacionales de los países, sino que traspasa fronteras y alcanza las relaciones internacionales. En el contexto actual de reconfiguración del orden mundial, los países compiten por aumentar su cuota de relevancia en el mismo. Guerras como la de Ucrania o Israel vuelven a ocupar los titulares.

En esta lucha de poderes toma una especial relevancia la accesibilidad a los finitos y escasos recursos naturales, especialmente después de que la pandemia destapase la importancia fundamental que dicha accesibilidad supone para los países. Es por ello que observamos una clara tendencia a la desglobalización, con los gobiernos centrando sus esfuerzos en volver a localizar los sectores productivos estratégicos dentro de su territorio nacional. Todo ello mientras Oriente va ganando peso en detrimento del Occidente, entrando ya en territorio contencioso ya que el PIB de Asia emergente superará al de la UE en los próximos 5 años, y al de EEUU en los próximos 10 años.

Dentro de este proceso de globalización toman especial relevancia dos sectores: tecnología y energía. Por un lado, los constantes avances tecnológicos de los últimos años, con la disrupción de la IA como último protagonista, aumentan la tensión en la carrera por liderar el control tecnológico, con dos países como principales implicados como son EEUU y China. Por otro lado, la crisis energética generada a raíz de la invasión de Ucrania por parte de Rusia puso el foco en la relevancia de contar con un cierto grado de independencia energética que asegure un suministro estable y asequible.

Estados cada vez más grandes

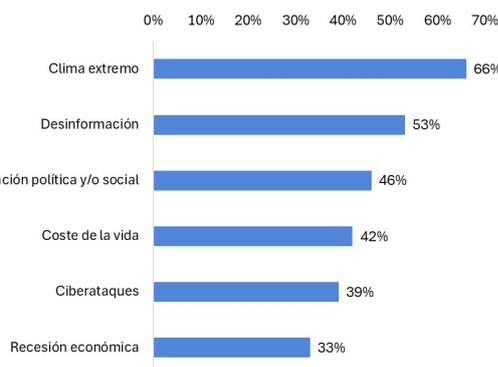
En medio de todo este contexto de polarización tanto interna como externa del panorama geopolítico los gobiernos encuentran una posible justificación para seguir acrecentando el tamaño de los Estados, bien sea en términos de tamaño (entendiendo este como el porcentaje del gasto público sobre el PIB) o bien sea otorgando mayor discrecionalidad e independencia a los mismos para poder llevar a cabo las acciones deseadas con un menor grado de consenso legislativo.

Combinando este factor con el ya mencionado cortoplacismo derivado del alto grado de polarización política emergen una gran preocupación: quién va a dar los pasos necesarios para hacer sostenibles las cuentas públicas.

El FMI ya ha alertado de que el nivel de la deuda pública mundial es peor de lo que parece y espera que el ratio de deuda/ PIB global alcance el 100% a finales de esta década, situándose por encima del máximo en la pandemia. En economías como China o Estados Unidos, se espera que el ritmo de incremento sea superior al de la última década.

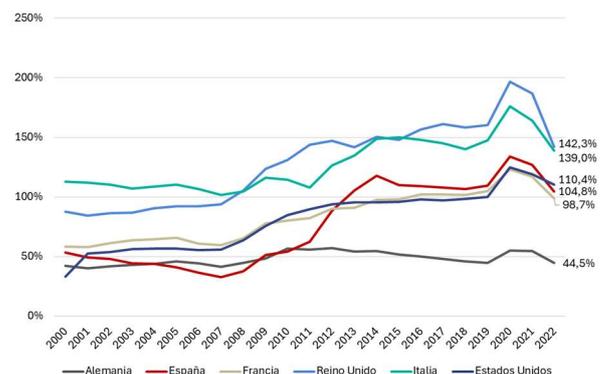
En el actual contexto de polarización, con déficits al alza derivados de la necesidad de aumentar los gastos en defensa ante la escalada de tensión geopolítica o derivados de la necesidad de acometer las inversiones necesarias para relocalizar las industrias fundamentales parece difícil que los países puedan realizar los ajustes necesarios para sanear sus cuentas públicas.

Gráfico 3. Encuesta sobre riesgos globales, 2023-2024



Fuente: The Global Risks Report, World Economic Forum, ABANCA

Gráfico 4. Deuda pública/PIB, 2000-2022



Fuente: Banco Mundial, ABANCA

ABANCA Corporación Bancaria S.A. (la ENTIDAD) NIF: A70302039 - I.R.C. M. A. Coruña. T. 3.426. F. 1. H. C.-47.803. Insc.1ª. - Dom. Social: 15300. Betanzos. C/ Canton Claudio Pina, nº 2 - Rº BB 2080 - www.abanca.com

Transformación sociodemográfica

Los cambios sociodemográficos como el envejecimiento de la población, la urbanización y la creciente preocupación por el bienestar están cambiando los hábitos de consumo y las tendencias de mercado, reconfigurando la economía mundial. De cara a 2025, estas transformaciones continuarán acelerándose, creando nuevas oportunidades en sectores clave que los inversores podrán aprovechar.

"La demografía es el destino"

Auguste Comte

Envejecimiento poblacional

El envejecimiento de la población está redefiniendo las dinámicas económicas y las preferencias de consumo. Según Naciones Unidas, en 2023 el 10% de la población mundial tenía 65 años o más (gráfico 5), cifra que se espera que siga aumentando, estimándose un 16% en 2050. Esto se debe tanto al aumento de la esperanza de vida como a la reducción de las tasas de fecundidad, especialmente en países desarrollados. La esperanza de vida al nacer alcanzaba su máximo de 73 en 2019, y a pesar de que la pandemia afectó al indicador, se espera su recuperación y tendencia al alza para los próximos años.

Estos cambios plantean desafíos importantes. En los países desarrollados, los gobiernos se enfrentan a fuertes presiones fiscales para mantener los sistemas de pensiones y de salud pública, carga que se agrava aún más debido a la baja fecundidad que reduce el crecimiento de la población trabajadora y afecta a la productividad en los sectores más tradicionales.

Sin embargo, también surgen grandes oportunidades. Se espera que los mayores de 65 aumenten sus ingresos de cara a 2040 en un 38% con respecto a 2020 (gráfico 6), lo que sumado a un menor gasto en vivienda y de jóvenes a su cargo, su poder adquisitivo tiende a ser cada vez mayor. Por ello la demanda de productos y servicios relacionados con la salud, cuidados, entretenimiento y tecnología para personas mayores está en auge, con sectores como la biotecnología, las farmacéuticas y los servicios de atención a la tercera edad en una posición única para beneficiarse de estas tendencias.

El bienestar como una nueva prioridad

La preocupación por el bienestar ha pasado de ser una preferencia personal a convertirse en una prioridad central en la vida de muchas personas. Especialmente después de la pandemia, la concienciación sobre la salud y el bienestar general ha crecido considerablemente lo que ha impulsado a los consumidores a invertir más en productos y servicios que mejoren su calidad de vida. Esto ha provocado un notable crecimiento de la economía del bienestar, que incluye sectores como la salud física, la nutrición, el ejercicio, y la salud mental. En 2023, según el Global Wellness Institute (GWI), este sector alcanzó los 6,3 billones de dólares lo que supone un 6% del PIB mundial, y se espera que siga aumentando a una tasa anual del 7,3% anual hasta 2028, consolidando su papel clave en la economía global.

En salud física ha aumentado la demanda de productos saludables y servicios de bienestar. Las personas buscan soluciones integrales que no solo mejoren su condición física, sino que también promuevan un estilo de vida equilibrado. La salud mental ha ganado un importante protagonismo, ha aumentado el uso de aplicaciones de meditación, terapia en línea y técnicas de manejo del estrés, impulsadas por una mayor conciencia sobre el bienestar emocional.

Este cambio en las prioridades de los consumidores está creando nuevas oportunidades para los inversores. Las empresas dedicadas a productos saludables, bienestar digital, gestión del estrés y la mejora del autocuidado están en auge. Invertir en este sector representa una oportunidad significativa en un mercado en rápido crecimiento que está transformando la forma en que las personas viven y se cuidan.

La creciente urbanización

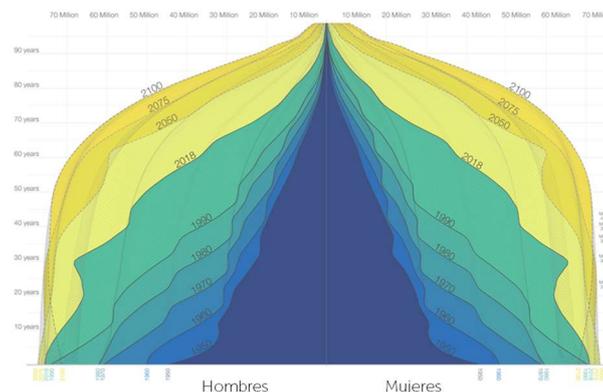
La urbanización global ha mantenido su tendencia alcista durante los últimos años. En 2007 más de la mitad de la población vivía en ciudades y, en 2023, esta cifra ya alcanza el 57,3%, con perspectivas de seguir en aumento.

Esta migración masiva hacia las ciudades plantea importantes desafíos debido a la escasez de recursos y la sobrepoblación en algunas de ellas. La expansión incontrolada de las ciudades genera un uso insostenible del suelo y ejerce una fuerte presión sobre los recursos naturales, aumentando el riesgo de desastres medioambientales. En países emergentes como China e India, esta tendencia genera una demanda de vivienda que supera la capacidad de infraestructura, afectando en la calidad de vida de los ciudadanos. Durante el Foro Urbano Mundial (WUF12) celebrado en El Cairo a inicios de noviembre, se discutieron estrategias para abordar los desafíos urbanos.

A pesar de estos retos, la urbanización también crea grandes oportunidades. La concentración de población impulsa una demanda creciente de bienes y servicios adaptados al estilo de vida urbano, como el comercio electrónico, el transporte sostenible y el entretenimiento digital. Esto también impulsa el desarrollo de las "ciudades inteligentes" creando nuevas oportunidades de inversión en tecnología, energías renovables y construcciones eficientes.

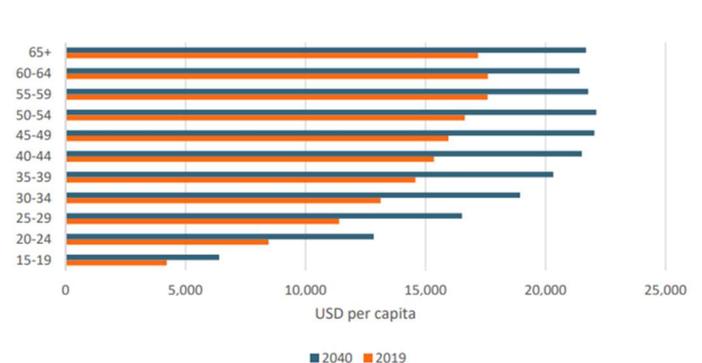
Este cambio de hábitos ofrece un gran potencial para los inversores interesados en capturar estas tendencias urbanas donde sostenibilidad y tecnología serán claves.

Gráfico 5. Demografía de la población mundial (1950-2100)



Fuente: Our World in Data, ABANCA.

Gráfico 6. Ingreso medio bruto por edad (2019- 2040)



Fuente: Euromonitor International, ABANCA.

ABANCA Corporación Bancaria S.A. (la ENTIDAD) NIF A70302039 - I.R.C. M. A. Coruña. T. 3.426. F. 1. H.C-47.803. Insc.1ª. - Dom. Social: 15300. Betanzos. C/ Canton Claudio Pina, nº 2 - Rº BB 2080 - www.abanca.com

Cambio climático

Para tener un futuro sostenible son necesarias medidas sostenibles, por ello la ONU en su agenda 2030 focaliza sus esfuerzos en garantizar el acceso a energías renovables, que permitan asegurar las demandas energéticas del futuro. Del mismo modo, la movilidad sostenible y la economía circular están transformando industrias y generando oportunidades con el objetivo de mitigar los efectos del cambio climático.

“El futuro de la energía pertenece a las renovables, no solo por ser más limpias, sino porque son infinitas y no conocen fronteras”

Ban Ki-moon

Energías renovables

La transición hacia la energía renovable parte de la necesidad de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero que el uso de las fuentes de energía tradicionales, como los combustibles fósiles, provocan y que contribuyen al calentamiento global. Esta necesidad ha provocado que la energía renovable haya experimentado un crecimiento exponencial durante las últimas décadas y que el acceso a la misma, de forma limpia y asequible, busque ser garantizado en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) fijados por la ONU en su Agenda 2030.

La generación de esta energía procede de recursos naturales inagotables o con capacidad de rápida regeneración, por lo tanto, su extracción, transporte y almacenamiento son pilares fundamentales de desarrollo de cara a beneficiarnos de un futuro sostenible.

Para ello, la financiación es un factor clave de cara a garantizar la viabilidad de los proyectos. Actualmente un tercio de la financiación procede de las instituciones públicas, lo que requiere del brazo económico del sector privado, apoyo necesario que comienza a materializarse de forma eficiente a través de los gigantes tecnológicos como Microsoft o Google, que empiezan a destinar importantes sumas para el desarrollo de proyectos renovables que permitan abastecer sus centros de datos.

También el sector financiero jugará un papel clave como financiador. La regulación europea en los últimos años ha ido precisamente orientada a canalizar el flujo de crédito hacia este tipo de iniciativas.

Movilidad sostenible

El mundo se encuentra en constante cambio por ello la manera de movernos también debe adaptarse a las diferentes necesidades y retos que van surgiendo. El concepto de movilidad sostenible abarca el conjunto de sistemas de transporte que buscan minimizar el impacto ambiental, fomentar el uso eficiente de los recursos y con ello mejorar la calidad de vida.

En los últimos años han surgido numerosas alternativas de movilidad que tratan de adaptarse a las nuevas necesidades de las ciudades y de los individuos. Las opciones de coche compartido o el concepto de movilidad como servicio (MaaS), el vehículo eléctrico ya sea de uso particular o en transporte público, los servicios de alquiler de bicicletas son algunos ejemplos de los cambios que observamos diariamente en nuestras ciudades.

La movilidad gana atractivo con empresas de logística como UPS o Amazon electrificando sus flotas de reparto para reducir sus costes de combustible, empresas como Uber o de servicios de coche compartido como *Share Now* permiten reducir la congestión del tráfico de las ciudades, la red de bicicletas y el sistema de transporte público de Barcelona son conocidos por mejorar la calidad de vida de los residentes y los turistas.

Toda innovación afronta desafíos, por ello es de vital importancia los esfuerzos que se están llevando a cabo por implementar una red de infraestructuras capaz de sostener estas nuevas formas de movernos, que permitan ir escalando en la eficiencia de costes para lograr el objetivo de mejorar la calidad del transporte para que repercuta en un futuro más sostenible y un mayor estado de bienestar en la sociedad.

Economía circular

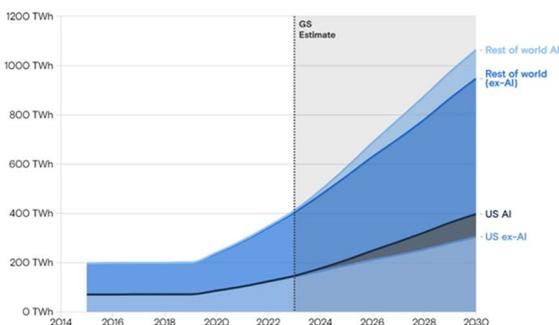
El cambio de paradigma que representa la economía circular viene motivado por el agotamiento del modelo económico tradicional de consumo lineal, basado en la extracción, consumo y desecho. Sin embargo, el considerar que los recursos naturales son inagotables supone un fallo en el sistema, que sumado al impacto medioambiental que implica ese proceso productivo hace necesario recurrir a un nuevo patrón de carácter circular y sostenible.

Toda transformación genera oportunidades, en este caso la implementación de un modelo centrado en reciclar, reutilizar y rediseñar fomenta la creación de nuevos mercados y empleos, lo que implica un desarrollo socioeconómico, que va de la mano del desarrollo tecnológico. La digitalización y automatización permite optimizar los procesos de producción y reciclaje, reduciendo así la dependencia de las materias primas primarias y con ello la incertidumbre sobre su abastecimiento.

El factor sociodemográfico es quizás una de las grandes oportunidades que incorpora la economía circular, con la creación de más de 700.000 nuevos puestos de trabajo para el año 2030, según cifras de la Comisión Europea.

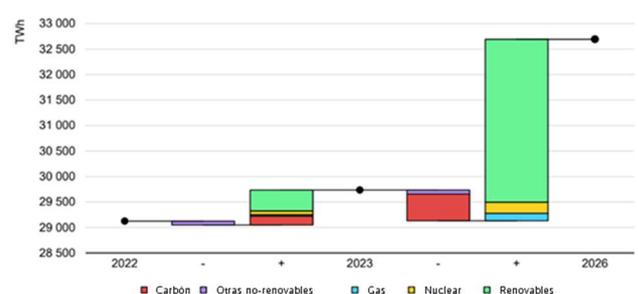
La implementación de sistemas de reciclaje implica a todos los agentes del mercado, y permite optimizar recursos, reducir costes operativos y ganar eficiencia, fortaleciendo el entorno económico. Las empresas y los Gobiernos están concienciados en la ventana de oportunidad que se abre, encontramos ejemplos en todos los segmentos, como los programas de reciclaje de ropa usada de empresas como Inditex o H&M, o en la industria de la automoción, con Renault creando un modelo de vehículo eléctrico 100% reciclado que permite reducir en un 60% la huella de carbono,

Gráfico 7. Demanda de energía centros de datos



Fuente: Goldman Sachs.

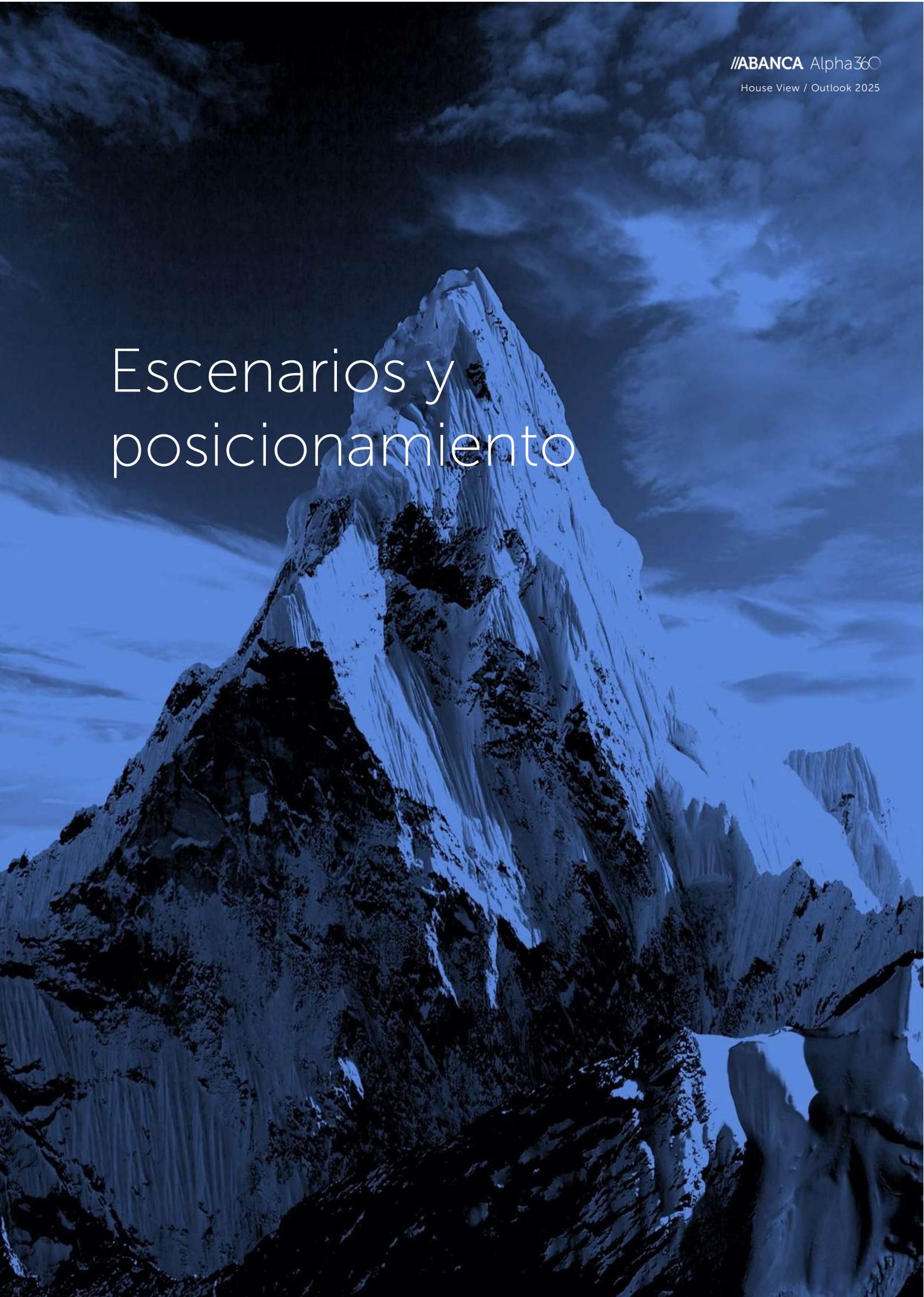
Gráfico 8. Cambios generación global de electricidad (2022-2026)



Fuente: Agencia Internacional de la Energía.

ABANCA Corporación Bancaria S.A. (la ENTIDAD) NIF A70302039 - I.R.C. M. A. Coruña, T. 3-426, F. 1. H.C-47.803. Insc.1ª. - Dom. Social: 15300. Betanzos, c/ Canton Claudio Pina, nº 2 - Rº BB 2080 - www.abanca.com

Escenarios y posicionamiento



Nuestros escenarios para 2025

15%

NEGATIVO

Recesión global

- › Escalada de conflictos geopolíticos y crisis de materias primas.
- › Un "accidente financiero" cierra el flujo de crédito a la economía.
- › Fuerte deterioro de los mercados laborales genera un rápido incremento del desempleo y la contracción del consumo en EEUU y Europa.
- › Deterioro de la situación en China con estancamiento económico, crisis bancaria y contagio global. Potencial impacto negativo de una nueva guerra comercial.
- › Bancos centrales se ven obligados a reaccionar con bajadas agresivas de tipos de interés.

70%

CENTRAL

Moderación y equilibrio

- › Crecimiento global positivo (3,0%) con inflación moderada (3,4%).
- › Crecimiento positivo en EEUU (1,9%) apoyado por consumo interno y estímulos fiscales. Mercado laboral se estabiliza sin fuertes deterioros. Fed reduce tipos hasta el 3,5%.
- › Mejoría del crecimiento en Europa (1,2%) gracias a las bajadas de tipos y gasto fiscal, que sacan a Alemania del estancamiento (0,7%). Soporte a corto plazo para la implementación de reformas estructurales a largo plazo.
- › Los estímulos en China evitan un deterioro económico e inician la recuperación. Foco en la transición hacia un crecimiento de calidad implica menor crecimiento (4,5% en 2025).

20%

POSITIVO

Reaceleración

- › Desescalada/alto al fuego en Ucrania y Oriente Medio.
- › Crecimiento en EEUU se mantiene por encima del potencial apoyado por círculo positivo consumo- salarios reales, bajadas de impuestos y nuevos estímulos fiscales.
- › En China, una nueva batería de estímulos impulsa un nuevo ciclo que beneficia a la economía global.
- › Reaceleración del crecimiento en Alemania, fruto de la recuperación en China y las bajadas de tipos del BCE.
- › Ganancias de productividad gracias a la adopción temprana de la IA.

Principales riesgos macroeconómicos

Crisis geopolítica global

- › Escalada de los conflictos abiertos en Ucrania y Oriente Medio.
- › Nuevo conflicto en Asia entre China y Taiwan.
- › Impacto en el precio de materias primas, especialmente energía y alimentos.
- › Positivo para los bonos de gobiernos desarrollados, monetario, oro, USD y petróleo.
- › Negativo para la renta variable, crédito y emergentes.

Retorno de la inflación

- › Reaceleración de la inflación en EEUU por el impulso del consumo y el fuerte gasto fiscal.
- › Escalada de tensiones comerciales con una guerra arancelaria entre EEUU-EU-China.
- › Repunte de la inflación en Europa vía materias primas.
- › Bancos centrales se ven obligados a frenar el proceso de bajadas de tipos o incluso a ajustarlos de nuevo al alza.
- › Positivo para los bonos ligados a la inflación, oro, materias primas y activos reales.
- › Negativo para los bonos a largo plazo, renta variable y activos emergentes.

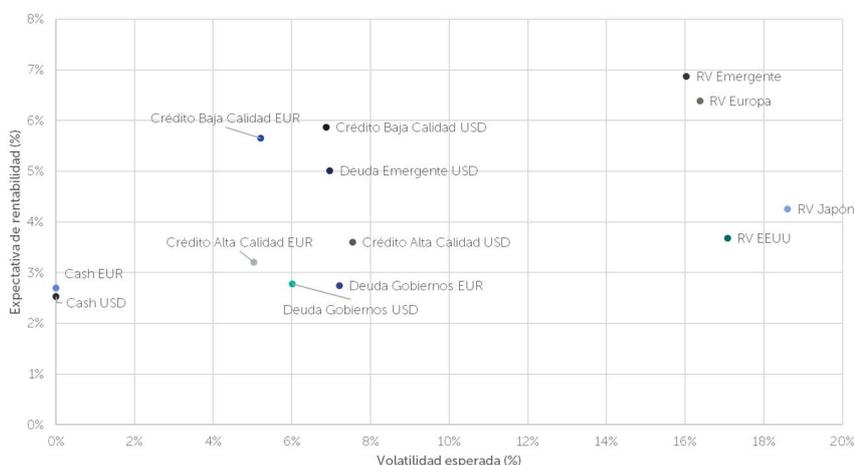
Evento de crédito inesperado

- › Disrupción en los mercados financieros globales ante un evento de crédito inesperado.
- › Los "tipos altos por más tiempo" generan un tensionamiento en la tasa de impagos.
- › Cierre del flujo de crédito y dificultad de refinanciación del muro de deuda.
- › Positivo para deuda pública de gobiernos desarrollados, monetario y oro.
- › Negativo para renta variable y crédito.

Asignación de Activos



Estimaciones de rentabilidad y riesgo a largo plazo



+ Detalle

- ▶ A partir de los niveles de tipos de interés y múltiplos de valoración, podemos calcular la prima de rentabilidad a largo plazo implícita en los activos financieros.
- ▶ Las estimaciones de la renta fija y monetario se basan en los niveles de tipos de interés actuales y la trayectoria de los mismos descontada por las curvas de tipos de interés.
- ▶ En renta variable, tomamos la rentabilidad implícita en los ratios Precio/ beneficios actuales, ajustados por la inflación.
- ▶ Se trata de un ejercicio teórico con los datos actuales. Las rentabilidades futuras podrían diferir de estas estimaciones. La divisa base de las estimaciones es EUR, cubriendo el riesgo divisa en monetario y renta fija.

Economía

Economía

Europa

La Eurozona afrontará en 2025 un momento clave. El último año ha puesto de manifiesto las debilidades de una economía europea cuyo punto de equilibrio parece el estancamiento. El informe de Mario Draghi subraya la crisis de competitividad de Europa, causada por los bajos niveles de inversión y productividad. El informe propone una serie de reformas estructurales necesarias como una gobernanza más flexible, replantear el actual marco regulatorio (Ej: la regulación europea en el ámbito tecnológico genera claras desventajas competitivas frente a Estados Unidos y China) y una mayor integración de los mercados financieros. Alcanzar los acuerdos necesarios para la implementación de estas reformas será el mayor desafío de la UE desde la crisis de deuda.

Esperamos un crecimiento del 1,2% para el conjunto de la Eurozona en 2025, de nuevo con claras divergencias entre países. Alemania volverá a ser el foco de atención, con un crecimiento esperado del 0,7% en 2025 y del 1,2% en 2026. Las elecciones federales que se celebrarán en 2025 serán clave, ya que el nuevo gobierno tendrá que llevar a cabo las reformas estructurales necesarias para reconvertir la economía de un país que ha visto su modelo de negocio saltar por los aires debido a la crisis energética tras el inicio de la guerra de Ucrania y la nueva competencia proveniente desde China en sectores estratégicos como los automóviles. En el caso de Francia e Italia, esperamos crecimientos del 1,0% y 0,9% respectivamente.

En cuanto a la inflación, el 2025 debería ser la confirmación del nuevo entorno de moderación y estabilidad, esperando que finalice el año en el 2,0%. Con unos precios industriales y de la energía controlados, unos crecimientos salariales remitiendo y las expectativas de inflación bien ancladas, el principal riesgo a este escenario central proviene de un deterioro de los conflictos geopolíticos que impacte a la economía europea a través de su dependencia energética o del precio de los alimentos.

La política monetaria será un viento de cola para la economía europea. Con una mayor certeza sobre la evolución de la inflación, el Banco Central Europeo (BCE) continuará el proceso de bajadas, con unos tipos que deberían alcanzar el 2% en verano de 2025. En estos momentos estimamos el tipo de interés neutral en Europa en el 1,5%, por lo que, de observar un deterioro en la senda de crecimiento de nuestro escenario central, creemos que el BCE tendría que aplicar una rebaja de tipos por debajo de este nivel.

Gráfico 9. Evolución PIB Eurozona vs Indicador Adelantado (Conference Board)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Gráfico 10. Precios Producción Industrial vs IPC Eurozona



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

España

La economía española volverá a crecer en 2025 por encima de la media de la Eurozona, con un crecimiento esperado del 2,2% en el conjunto del año. El mix económico más orientado a servicios y turismo explica, al igual que en los dos años previos, el mejor comportamiento relativo. Esta dinámica continuará en 2026, donde esperamos un crecimiento del 1,8%. La bajada de los tipos de interés y el incremento de los ingresos reales de los hogares debería apoyar el consumo interno. El despliegue del fondo de recuperación europea debería seguir apoyando a la economía. El plano fiscal sigue siendo el punto débil de la economía española. Con un déficit estimado del 2,9% para 2025 y un nivel de deuda pública/ PIB del 108%, el ajuste de las cuentas públicas debería ser prioritario en la agenda económica.

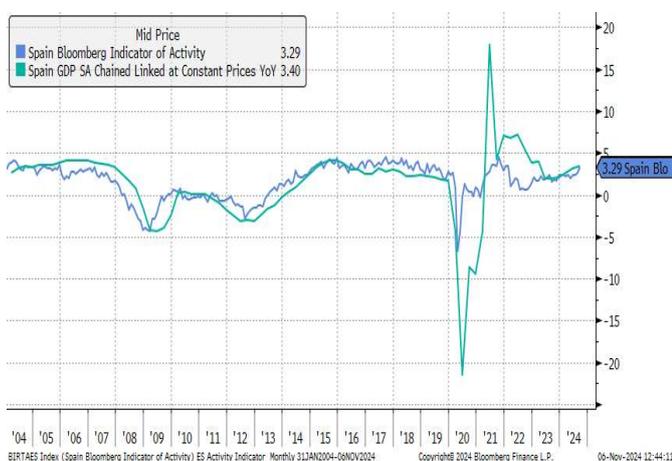
En términos de inflación, esperamos que finalice el 2025 en el 2,0%, nivel de equilibrio en el que se situaría también en 2026.

Portugal

La economía portuguesa crecerá en 2025 un 1,9%, de nuevo batiendo al conjunto de la Eurozona. Esta buena tendencia se mantendrá en 2026, donde esperamos un crecimiento del 2,0%. Éste vendrá apoyado por el sector servicios, que deberá compensar la desaceleración del sector manufacturero. En el plano fiscal, el equilibrio presupuestario de los últimos años se mantendrá en 2025, donde esperamos un superávit público del 0,4%. Sin duda, esta es la principal diferencia de Portugal con el resto de economías de la periferia y nos hace ser optimistas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico del país en los próximos años. Portugal ha demostrado en los últimos años que es posible generar crecimiento económico con unas cuentas públicas equilibradas, desapalancando su nivel de deuda gubernamental desde el 153% en 2021 hasta el 98% en 2024.

Respecto a la inflación, esperamos que se sitúe en el 1,8% a finales de 2025, nivel de equilibrio en el que esperamos cierre también el 2026.

Gráfico 11. Indicador de actividad económica vs PIB (España)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Gráfico 12. Clima económico y PIB, Portugal, 1998-2023 YTD



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Estados Unidos

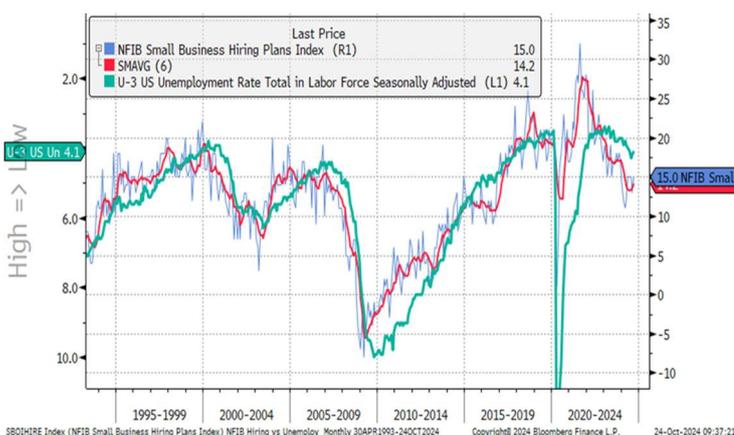
La economía estadounidense ha vuelto a sorprender positivamente en 2024, con una fortaleza del crecimiento que ha batido todas las expectativas. Si a comienzos de año estimábamos un crecimiento del 1,1%, previsiblemente cerrará el 2024 en el 2,6%. Los motivos de esta fortaleza son varios, pero el principal sigue siendo el círculo virtuoso de un mercado laboral sólido apoyando el crecimiento de salarios, que a su vez crecen en términos reales por la bajada de la inflación y el impulso que esto supone al consumo, que es en última instancia el principal motor de crecimiento. También el gasto público ha contribuido positivamente, si bien el actual nivel de déficit, insostenible a todas luces en el medio plazo, será uno de los focos de atención bajo la nueva presidencia de Donald Trump. El sector manufacturero seguirá mostrando debilidad y por el momento no observamos señales de recuperación, si bien no creemos que se produzca un fuerte deterioro de la situación actual. Con todos estos factores, estimamos un crecimiento del PIB americano del 1,9% en 2025, incrementándose hasta el 2,0% en 2026. No obstante, esta previsión dependerá en gran medida de la agenda que impulse la nueva Administración Trump, con un claro riesgo al alza de materializarse los recortes de impuestos anunciados.

El mercado laboral será el centro de atención en 2025. Su proceso de enfriamiento ha sido muy irregular y ha roto los patrones de ciclos anteriores. Aun así, veremos en 2025 una reducción de los puestos vacantes, crecimientos salariales moderándose y una tasa desempleo que se moverá al alza, acercándose potencialmente a niveles cercanos al 5% si se aplican medidas restrictivas a la inmigración.

En el plano de la inflación, este mayor crecimiento vendrá acompañado de un nivel de inflación estructural más elevado, que estimamos será del 2,4% en 2025 y del 2,5% en 2026. La inflación será la variable más incierta bajo la nueva Administración Trump, en la que observamos claros riesgos de precios al alza. Aranceles que incrementen el coste de las importaciones, menor llegada de inmigrantes que reacele los salarios o un impulso fiscal que sobrecaliente la economía en el corto plazo son algunos de los riesgos presentes.

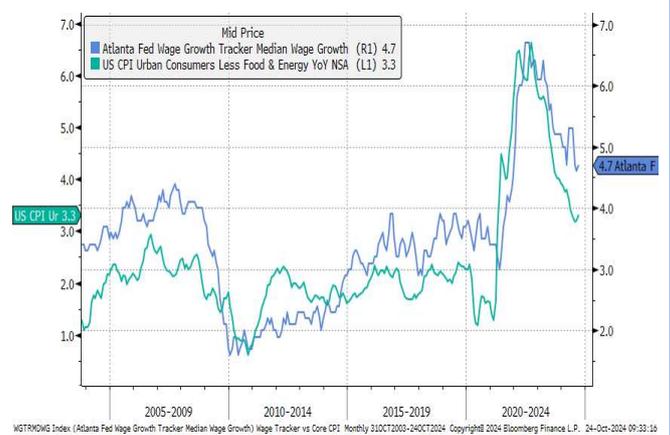
Respecto a la política monetaria, la Reserva Federal (Fed) cuenta con un amplio margen de maniobra para reducir los tipos de interés desde el actual 5%. Estimamos que el tipo de interés neutral se sitúa en el 3% en EEUU. Con una economía en buena forma y sin señales de desaceleración, el 3,5% nos parece un nivel razonable de llegada de cara al próximo año. La Fed tendrá que calibrar muy bien el aterrizaje suave de la economía con una Administración Trump más pro-inflación, al mismo tiempo que buscará dar estabilidad financiera evitando un fuerte repunte de los tipos de interés.

Gráfico 13. Planes de contratación pequeñas cias. vs tasa de desempleo EEUU



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Gráfico 14. IPC EEUU vs crecimiento salarial medio



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Emergentes

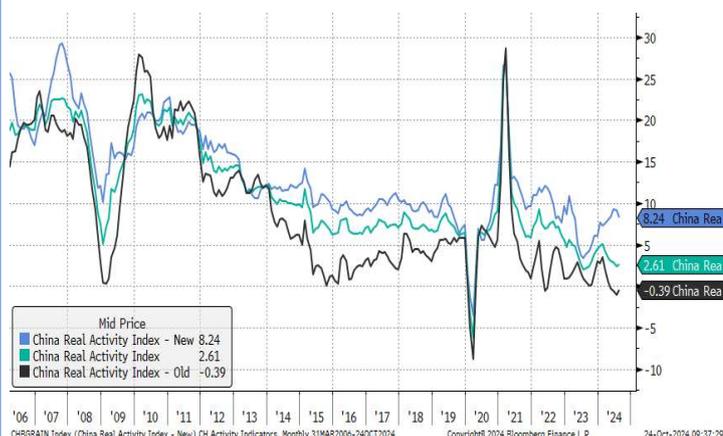
Las economías emergentes volverán a liderar en 2025 el crecimiento de la economía global, con un incremento del PIB en su conjunto del 4,3%.

El foco de atención en 2025 volverá a estar en China. Tras varios años donde el optimismo respecto a una reaceleración se encontraba con la realidad de la decepción, creemos que el 2025 será un año razonablemente bueno en el que el deterioro del sector inmobiliario haga finalmente suelo. A modo de ejemplo, la inversión inmobiliaria ha pasado de suponer un 20% del PIB al 10%, en línea con el peso de economías como la americana. El principal reto de las autoridades chinas para 2025 será sacar a la economía de la espiral deflacionista en la que se encuentra. Para ello, las medidas monetarias y fiscales anunciadas en septiembre de 2024 nos parece que van en la buena dirección, si bien son insuficientes en cantidad (los estímulos fiscales apenas suponen un 1-2% del PIB). A futuro, China buscará reorientar su economía a la manufactura de bienes tecnológicos como el vehículo eléctrico o energía renovable. En estos sectores estamos viendo crecimientos muy positivos y no debemos olvidar que los salarios en China, a pesar de la subida de las últimas dos décadas, siguen siendo extremadamente competitivos respecto a los de Occidente (el salario/ hora en China es de \$6,5 frente a los \$43,5 en Alemania). Con todo esto, esperamos un crecimiento de la economía china del 4,4% en 2025 con una inflación que debería incrementarse hasta el 1,3%.

La segunda principal economía emergente, India, seguirá mostrando un crecimiento excepcional en 2025, donde esperamos que el PIB se expanda un 6,9%. La inflación continuará siendo uno de los desafíos a corto plazo, si bien esperamos que la actual política monetaria restrictiva del Banco de Reserva de la India reduzca la tasa de inflación hasta el 4,5% a finales de 2025, permitiendo a lo largo del año una serie de bajadas de tipos de interés que apoyen el crecimiento. India seguirá beneficiándose del dividendo demográfico (población joven y creciente) y su posición destacada como *hub* tecnológico. El país sigue enfrentándose a retos significativos que deberán ser abordados, especialmente los orientados a la unificación de leyes, desde tributarias a laborales; así como un impulso al sistema de infraestructuras a través de proyectos como el Gati Shakti, que busca optimizar la conectividad multi-modal del país.

Por último, en América Latina esperamos un crecimiento del 2,5% en la región durante 2025. A nivel de países, esperamos un crecimiento del 2,0% en Brasil con una inflación del 3,7%. En cuanto a México, el crecimiento esperad se sitúa en el 1,5% con una inflación del 3,8%.

Gráfico 15. Indicadores de actividad económica (China)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Gráfico 16. Producción industrial vs crecimiento anual PIB (India)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Distribución de Activos



Distribución de activos

Renta Variable

Arrancamos el 2025 subiendo a Neutral nuestro posicionamiento en renta variable tras la reelección de Donald Trump. La nueva Administración estadounidense parece decidida a aplicar una agenda de medidas pro-cíclicas que podrían impulsar el crecimiento nominal en EEUU en 2025. En lo que afecta a la renta variable, las bajadas de impuestos tanto a hogares como empresas tendrán un efecto positivo sobre los fundamentales de las compañías. En primer lugar, el crecimiento de las ventas se acelerará gracias al mayor crecimiento nominal y consumo. En segundo lugar, la bajada del impuesto corporativo podría llevar los márgenes de beneficios a su record histórico, compensando también los mayores costes de refinanciación a los que se enfrentan las compañías tras la subida de los tipos de interés.

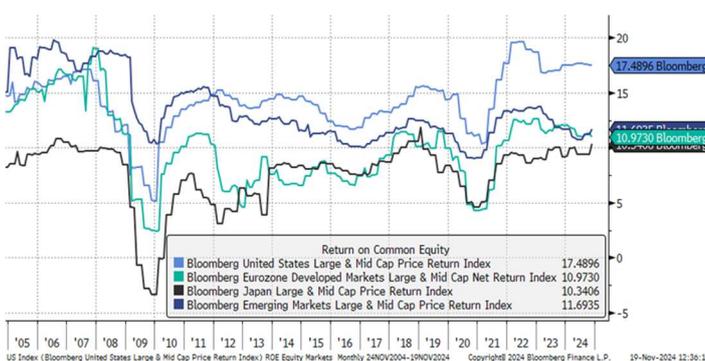
Estos factores fundamentales positivos permiten equilibrar unos múltiplos de valoración que se sitúan actualmente en el percentil 92 de los últimos 25 años. No obstante, creemos que las reglas del juego han cambiado y el punto de equilibrio de los múltiplos estará a futuro por encima de su mediana histórica.

Este cambio de paradigma con la vuelta de Donald Trump nos lleva a subir también posicionamiento regional en EEUU a Neutral+ frente al Neutral- en Europa, donde creemos que el crecimiento de los beneficios seguirá siendo inferior por los desafíos estructurales que arrastra la región y que lastrará una potencial reapreciación de los múltiplos, que se encuentran en un percentil 72. Creemos que se mantendrá el "excepcionalismo americano", con las grandes tecnológicas favorecidas por la nueva Administración.

En este entorno de mercado positivo debería ampliarse las subidas no solo a las grandes compañías, sino también al resto del mercado. Es aquí donde creemos que están las mejores oportunidades y donde tenemos nuestra mayor convicción. Así, segmentos como las pequeñas compañías deberían verse especialmente favorecidas de un contexto de fuerte crecimiento nominal, mayores medidas proteccionistas y sentimiento positivo.

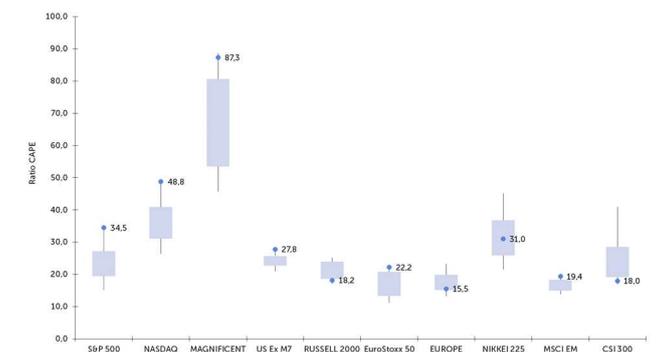
En la región emergente mantenemos una visión neutral ante una combinación de riesgos macro y geopolíticos en China (sector inmobiliario, nueva guerra comercial,...), que se ven en cierta manera compensados por el giro en las políticas de estímulo, donde la maquinaria del gobierno chino ya ha comenzado a lanzar nuevas medidas de impulso, que unidas a las valoraciones razonables, deberían amortiguar el impacto en la renta variable china. También la India se presenta como otro de los mercados con mayor potencial gracias al dividendo demográfico del que se beneficiará en los próximos años y que debería impulsar el crecimiento de los beneficios empresariales.

Gráfico 17. Rentabilidad sobre capital (ROE).



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Gráfico 18. Percentiles ratio precio/ beneficios ajustados al ciclo (10/25/75/90)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Renta Fija

Los últimos dos años han sido sin duda el momento de la renta fija, que ha conseguido brillar tras años de tipos negativos y retornos mediocres. En 2025 esperamos un comportamiento igualmente positivo, especialmente en los tramos 1-5 de duración donde encontramos las mejores oportunidades para los próximos años.

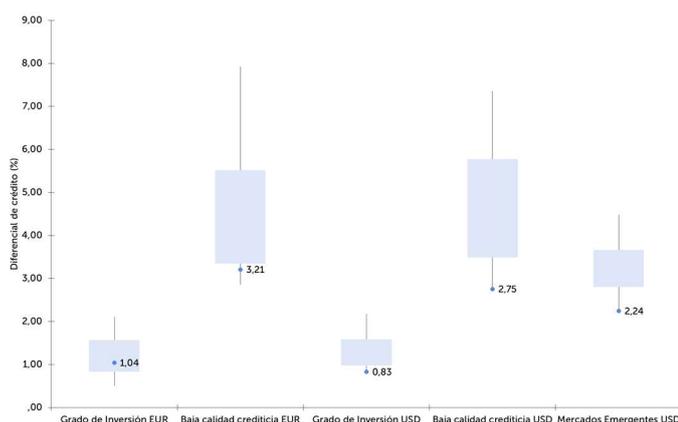
La gestión de la duración volverá a jugar un papel clave en 2025, donde comenzamos el año en una posición neutral. De cara al 2025, nos gusta la renta fija de gobiernos, tanto de Europa como EEUU, especialmente en el tramo 1-5 donde encontramos un equilibrio entre tipos de interés atractivos y un riesgo de duración moderado que permita batir a la liquidez en los próximos años. Por el momento evitamos los tramos más largos de las curvas soberanas, que creemos sufrirán en los próximos años de los desajustes actuales de las cuentas públicas y de un contexto de mayor inflación fruto precisamente del excesivo gasto fiscal.

En términos de preferencia, el crédito corporativo de alta calidad europeo vuelve a ser nuestra principal convicción. Tras alcanzar rentabilidades del 8,2% en 2023 y del 3,8% en 2024 (a cierre del 3T), creemos que 2025 volverá a ser un año favorable para el activo, apoyado en un tipo de interés actual del 3,3%. Con un diferencial de crédito de 104pb, creemos que la remuneración del riesgo es atractiva en un escenario central en el que no esperamos un deterioro económico que haga repuntar la tasa de impagos de manera significativa. Dentro del universo de alta calidad, las cédulas hipotecarias y los bonos financieros senior son nuestros segmentos preferidos dada su valoración relativa. En EEUU mantenemos una visión más cauta dados los diferenciales excepcionalmente estrechos (percentil 2 de los últimos 30 años) que no vemos justificados a pesar de un tipo de interés razonablemente atractivo.

En los segmentos de menor calidad se mantiene también nuestra preferencia por Europa frente a EEUU dada la situación de los diferenciales de crédito. Si bien los diferenciales del crédito europeo de baja calidad se sitúan en un percentil 21, el nivel de tipo de interés del 5,7% ofrece el margen de seguridad necesario. Este crédito de baja calidad europeo ofrece un atractivo binomio rentabilidad/ riesgo en comparación a otros activos como la renta variable, especialmente en un contexto económico de crecimiento positivo moderado. Su papel en las carteras, como fuente de cupón (carry); será clave para equilibrar otras posiciones más defensivas como la deuda de gobiernos o el crédito de alta calidad.

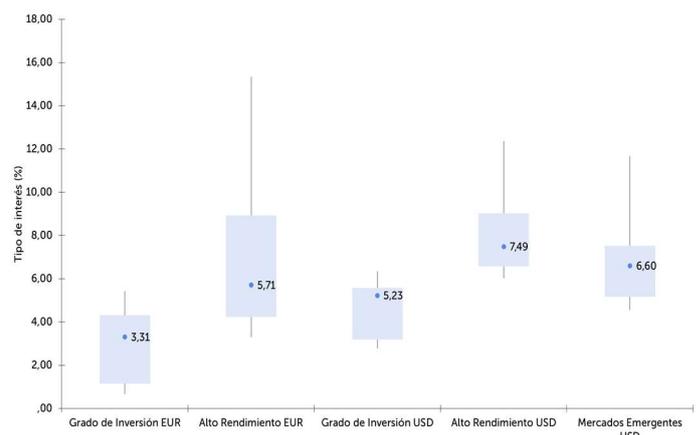
Por último, la deuda emergente es nuestra segunda vía de generación de cupón en las carteras, si bien con un sesgo claro hacia emisores de grado de inversión dados los diferenciales ajustados que encontramos en el activo. No obstante, en un entorno de tipos de interés a la baja a nivel global el activo debería mantener su estabilidad y atraer flujos de entrada. El principal riesgo a esta posición de búsqueda de cupón viene de un repunte de las tensiones comerciales a nivel global que impacte negativamente el crecimiento de las economías emergentes.

Gráfico 19. Diferenciales de crédito vs percentil histórico (10/25/75/90)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Gráfico 20. Tipo de interés vs percentil histórico (10/25/75/90)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

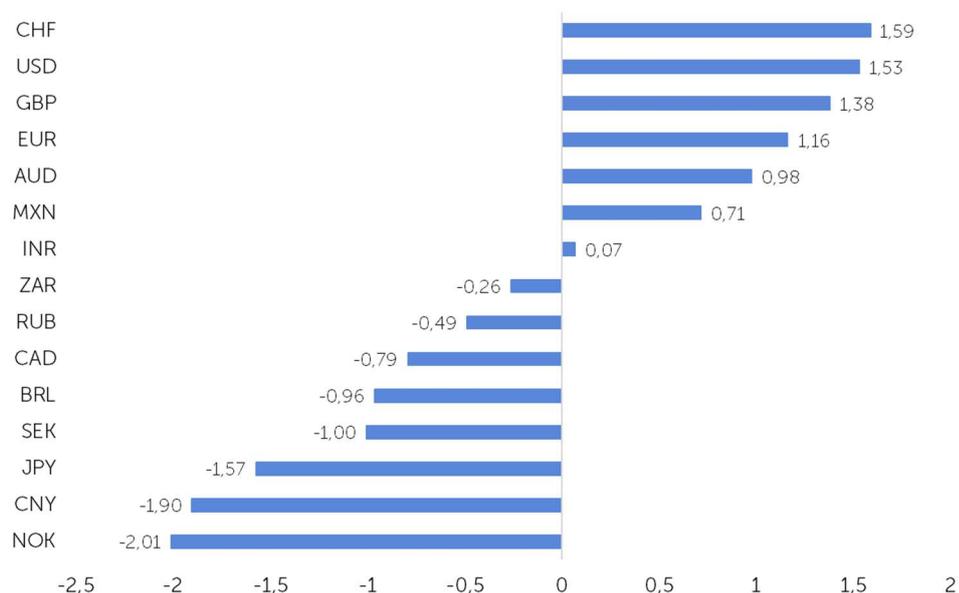
Divisas

El 2022 queda lejos, pero una de las lecciones de ese año fue la necesidad de buscar diversificadores de las carteras en contextos de correlación positiva entre acciones y bonos. Ese es el papel que creemos juega el dólar, que a pesar de algunos pronósticos sobre su inminente declive sigue suponiendo un 59% de las reservas de divisa globales, frente al 20% que supone la segunda divisa, el EUR. Comenzamos el 2025 con un posicionamiento de Neutral en la divisa estadounidense tras el fuerte rally desde 1,12 hasta 1,06. El par se mostrará especialmente sensible en los próximos meses a las medidas de la nueva Administración Trump, donde la imposición de aranceles podría ser favorable para la divisa al mismo tiempo que una inflación más elevada, fruto de la expansión fiscal, podría impactar negativamente. En términos agregados, creemos que el nuevo presidente favorecerá un USD débil para impulsar las exportaciones y monetizar el elevado nivel de deuda pública.

Iniciamos el 2025 con una visión neutral sobre la Libra esterlina, tras su buen desempeño en el último año. El buen comportamiento de la economía británica, unido al flojo desempeño de la Eurozona han impulsado a la Libra frente al Euro. Con estos factores ya en precio preferimos mantener una visión Neutral ante una potencial sorpresa positiva en la Eurozona.

Una de las divisas que más titulares ha acaparado en 2024 ha sido el Yen, que creemos será otro de los protagonistas de 2025. La relevancia de la divisa japonesa va más allá de ser una de las principales economías del G10. El papel del Yen como divisa de financiación es clave en los movimientos de los mercados financieros internacionales. Si bien el consenso del mercado se muestra positivo respecto a las perspectivas del Yen en el corto plazo ante la previsible y esperada subida de tipos, creemos que existen fuerzas opuestas en el largo plazo que están siendo obviadas en este escenario. Es cierto que la política monetaria ultralaxa en Japón encuentra poca justificación con una inflación al 2,5%. Pero un nivel de deuda pública/ PIB del 261% hace inviable normalizar los tipos de interés sin poner en jaque la sostenibilidad de las cuentas públicas japonesas. Adicionalmente, el impacto negativo de la demografía en Japón es inevitable, y lastrará el crecimiento real de la economía en las próximas décadas. La única vía de sostener el crecimiento es a través del crecimiento nominal (vía inflación) y las exportaciones, mediante una divisa devaluada y competitiva. Por ello, compartimos la visión de que el Banco de Japón subirá los tipos de manera progresiva, pero creemos que decepcionará al consenso del mercado en cuanto a la magnitud de la normalización. Dadas estas fuerzas opuestas, preferimos mantener una visión Neutral a la espera de extremos más claros para posicionarnos.

Gráfico 21. Valoraciones de principales divisas- Tipo de cambio efectivo real, 2024 (negativo = infravalorado; positivo = sobrevalorado)



Fuente: Bloomberg, BIS, ABANCA.

Alternativos

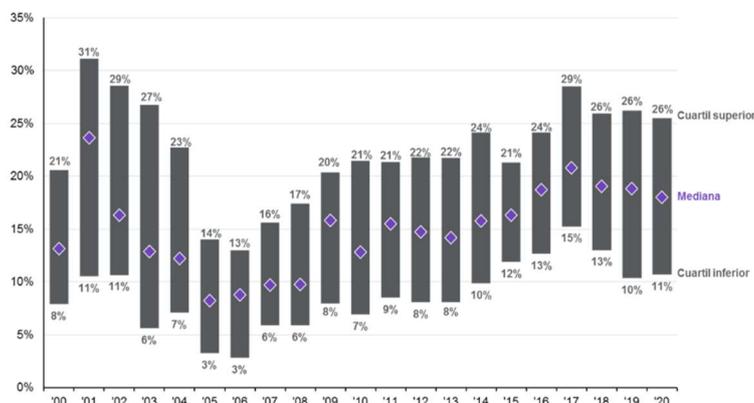
Si en nuestro Outlook 2024 hablábamos de la importancia que tendría la selección de buenos gestores en los mercados privados de cara a los próximos años, creemos que este 2025 añadirá un elemento adicional: la importancia de una correcta distribución de activos dentro del universo alternativo.

En los últimos años, los buenos resultados en términos generales de los activos no cotizados han permitido obtener rentabilidades razonables en prácticamente cualquier entorno de mercado. En el nuevo contexto de moderación macroeconómica, será necesaria una asignación de activos adaptada a los objetivos del perfil de riesgo. Dado el proceso de bajadas de tipos y el crecimiento positivo, creemos que la deuda privada debe ganar peso en las carteras a medida que los tipos de interés de la renta fija cotizada comienzan a reducirse. En el apartado de capital riesgo, seguimos favoreciendo las estrategias de co-inversiones como una vía de acceso eficiente en coste-retorno al activo. También en el segmento inmobiliario el 2025 será un buen momento para replantearse el activo, que hemos mantenido infraponderado en los últimos años en un contexto de tipos de interés al alza y recorte de las valoraciones.

Recientemente estamos observando un proceso de democratización de los activos no cotizados, con nueva regulación orientada a dar acceso a esta tipología de activos al inversor minorista europeo. Si bien en términos generales creemos que es una medida positiva, que beneficia no solo al inversor minorista sino al tejido empresarial y los mercados de capitales europeos; si debemos lanzar una nota de cautela respecto a determinadas tendencias, que buscan adaptar la liquidez de los mercados cotizados a los mercados privados. Creemos que una de las virtudes de los activos no cotizados es la posibilidad de capturar la prima de iliquidez, y hacerlo además con horizontes temporales superiores a los del mercado cotizado.

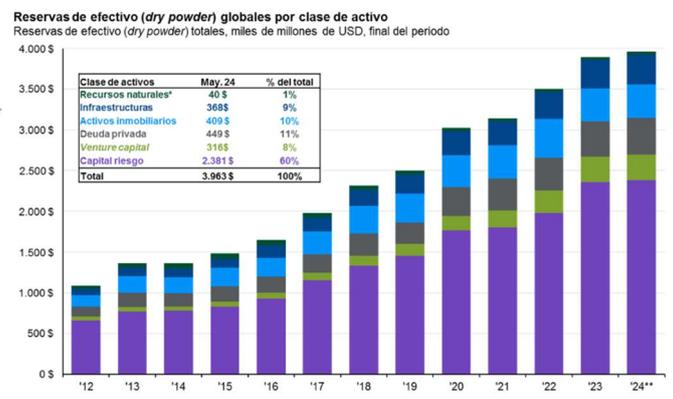
En el apartado de alternativos líquidos, comenzamos el año neutralizando la posición en oro tras la bajada táctica de finales de 2024 para tomar beneficios tras el fuerte rally acumulado por el metal en el año. Somos firmes convencidos de los beneficios de incorporar oro en la asignación estratégica de las carteras, así como de gestionar esta exposición en los extremos de sentimiento. En línea con este movimiento, neutralizamos la posición en materias primas. En un contexto macroeconómico donde los principales riesgos provienen del frente geopolítico en Oriente Medio y Ucrania, con una clara influencia sobre los precios de la energía y alimentos; nos parece razonable mantener el equilibrio entre oro y materias primas como coberturas macro.

Gráfico 22. Dispersión rentabilidades capital riesgo por año de lanzamiento (2000-2020)



Fuente: JP Morgan AM.

Gráfico 23. Reservas de efectivo (dry powder) globales por clase de activo (USD)



Fuente: JP Morgan AM.

Anexo

Estimaciones Macroeconómicas 2025-2026

	PIB			Inflación		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Global	3,0	3,1	3,2	4,0	3,5	3,2
Desarrollados	1,8	1,7	1,9	3,9	2,8	2,6
Estados Unidos	2,6	1,9	2,0	2,9	2,4	2,5
Eurozona	0,8	1,2	1,4	2,4	2,0	1,9
Alemania	-0,1	0,7	1,2	2,4	2,1	2,0
España	3,0	2,2	1,8	2,8	2,0	2,1
Francia	1,1	1,0	1,3	2,3	1,7	1,8
Italia	0,6	0,9	1,0	1,1	1,7	1,7
Portugal	1,8	1,9	2,0	2,6	1,8	1,9
Reino Unido	1,0	1,4	1,5	2,5	2,4	2,1
Japón	-0,1	1,2	0,9	2,5	2,1	1,8
Emergentes	4,0	4,3	4,1	6,5	3,6	3,2
Brasil	3,0	2,0	2,1	4,3	3,7	3,6
China	4,8	4,5	4,1	0,4	1,2	1,4
India	8,2	6,9	6,6	4,4	4,6	4,4
Rusia	3,5	1,7	1,5	7,8	6,3	4,7

Fuente: Bloomberg.

AVISO LEGAL

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACION BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros. El servicio de gestión discrecional de carteras (GDC) así como algunos de los instrumentos incluidos en los listados de asesoramiento elaborados por ABANCA pueden tomar en cuenta alguna de las ideas de inversión reflejadas en este documento. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. Las rentabilidades pasadas y las previsiones no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

Las inversiones en instrumentos financieros implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. A modo de resumen, los principales riesgos que ha de asumir un inversor en este tipo de instrumentos son los siguientes: de mercado, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito y de liquidez.

Datos a noviembre 2024.

An aerial photograph of a rugged, mountainous landscape. A dirt road winds through the terrain, forming several large, sweeping loops. The terrain is rocky and uneven, with some areas appearing to be covered in snow or light-colored soil. The overall scene is captured in a monochromatic blue color scheme, giving it a cold and desolate appearance. The text is overlaid in the lower-middle section of the image.

//ABANCA Alpha360