AFFINIUM

Disciplina + Humildad + Rigor ⇒ Verdad

Carta 1º Trimestre de 2025

19 de mayo de 2025

Estimado partícipe:

Durante el **primer trimestre de 2025** el valor liquidativo del fondo ha subido un **+0.75%.**

El fondo **acumula en el año 2025** un retorno de **+0.75%.**

El retorno acumulado **desde que el fondo comenzó** las operaciones el 31 de marzo de 2021 y hasta el 31 de marzo de 2025 es de **-10.70%,** siendo los **retornos mensuales** como siguen[1]:

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Annual
2021				2.05%	2.17%	-1.23%	1.27%	0.58%	-3.33%	1.32%	-1.21%	2.48%	4.01%
2022	-5.27%	-2.44%	-1.17%	-4.63%	-1.65%	-4.94%	3.26%	-4.92%	-6.41%	0.69%	2.94%	-1.63%	-23.71%
2023	4.24%	-4.02%	3.46%	0.02%	-1.91%	-1.45%	1.65%	-1.23%	-4.58%	0.30%	4.87%	4.55%	5.45%
2024	-2.70%	-0.01%	3.92%	-2.94%	0.14%	1.62%	4.85%	1.05%	3.12%	-1.20%	3.26%	-4.81%	5.93%
2025	2.66%	0.87%	-2.71%										0.75%

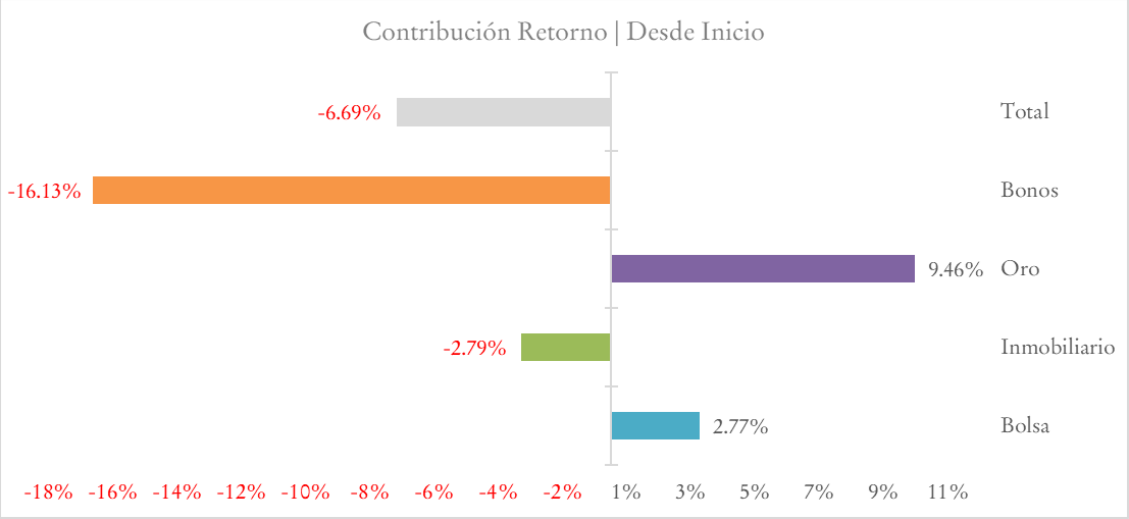
La **volatilidad desde inicio** del fondo queda más alineada con la de los bonos que con la de casi el doble de la bolsa:

Volatilidad Bolsa	Volatilidad Fondo	Volatilidad Bonos
15.60%	8.50%	6.40%

*

[1] En la sección de retornos de la web se pueden seguir los resultados mes a mes: https://affinium.info/retornos

La **contribución por tipo de activo**, que ahora se expone con frecuencia semestral pero siempre desde inicio, queda como sigue:



*

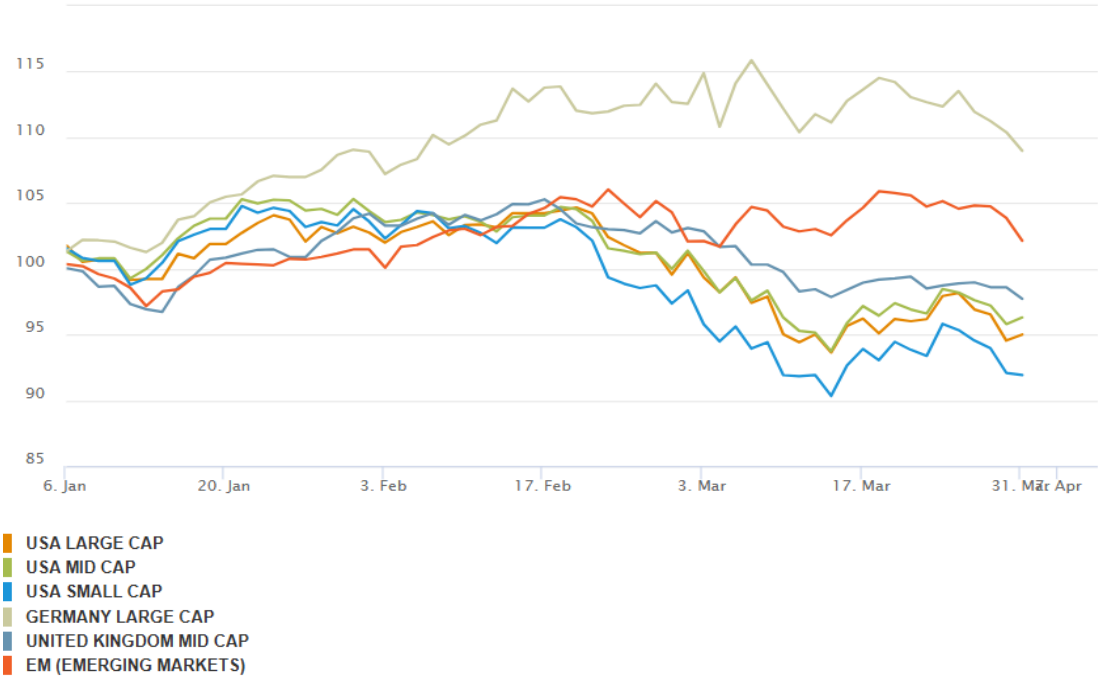
Resumen de Mercados — 1º Trimestre de 2025

El primer trimestre de 2025 presentó un panorama especialmente desafiante e impredecible para los mercados globales. Contrariamente a las expectativas de que una nueva administración en EE. UU. impulsaría la hegemonía económica estadounidense y acentuaría la divergencia global, el trimestre se desarrolló de manera sorprendente. Aunque la incertidumbre global aumentó, no fueron los mercados estadounidenses los que lideraron, sino un resurgimiento de los activos de mercados europeos, emergentes y ciertas materias primas.

Renta Variable: Diversidad de comportamientos

Contrariamente al consenso de mercado que esperaba una continuación en el mejor comportamiento relativo de las acciones estadounidenses, los mercados emergentes registraron fuertes ganancias. Particularmente las acciones chinas que subieron en torno al 15%, impulsadas por el optimismo en el sector tecnológico, especialmente tras un importante avance en inteligencia artificial por parte de DeepSeek (algo que sin embargo penalizó a las acciones de IA estadounidenses como Nvidia), y por señales de medidas de política económica favorables.

Las acciones de mercados desarrollados como los europeos mostraron un mejor comportamiento relativo respecto a las de EE. UU., que se vieron afectadas por tensiones comerciales, especialmente tras la imposición en febrero de nuevos aranceles a las importaciones de México, Canadá y China, seguidos en marzo por más gravámenes sobre acero, aluminio y automóviles. Las empresas estadounidenses de menor capitalización sufrieron una caída del -3.6%. Su sensibilidad a la política comercial y a las expectativas de inflación las volvió especialmente vulnerables en este entorno.

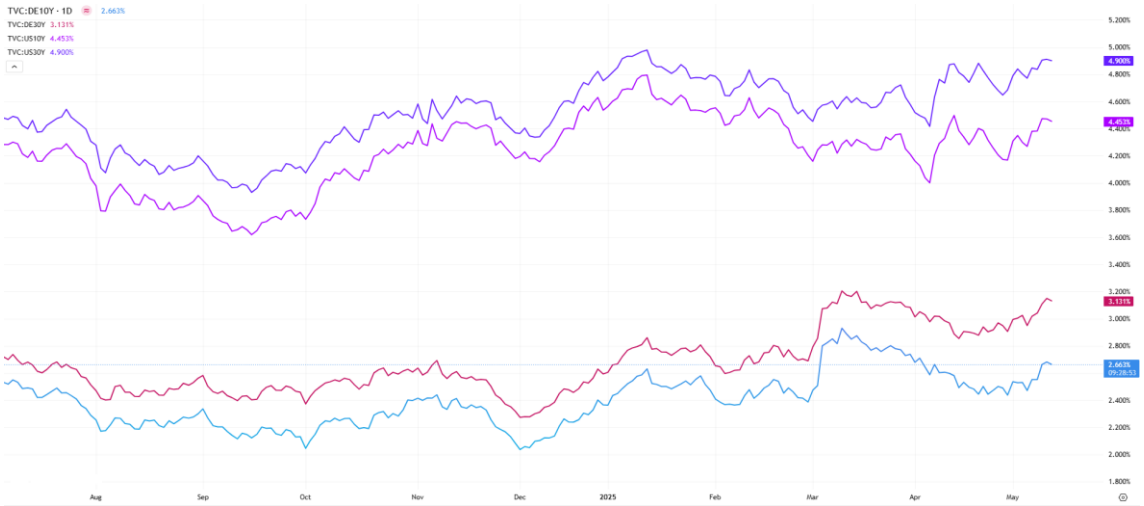


*

Renta Fija: Caminos Divergentes

Los bonos del Tesoro de EE. UU. obtuvieron una rentabilidad del +2.9%, ya que los inversores buscaron seguridad ante las preocupaciones por una desaceleración económica. La rentabilidad del bono a 10 años cayó 36 puntos básicos, situándose en el 4.2%. La Reserva Federal mantuvo los tipos sin cambios, aunque insinuó posibles recortes futuros, priorizando los riesgos para el crecimiento sobre los temores inflacionarios.

En la eurozona, los anuncios fiscales agresivos —como el aumento propuesto de 800.000 millones de euros para defensa por parte de la UE y nuevas inversiones en infraestructuras en Alemania— inquietaron a los mercados de bonos. En particular, los bonos alemanes cayeron un -1.6%, con un aumento de las rentabilidades como reacción al relajamiento fiscal, algo no habitual en la tradición germánica de férreo control fiscal.

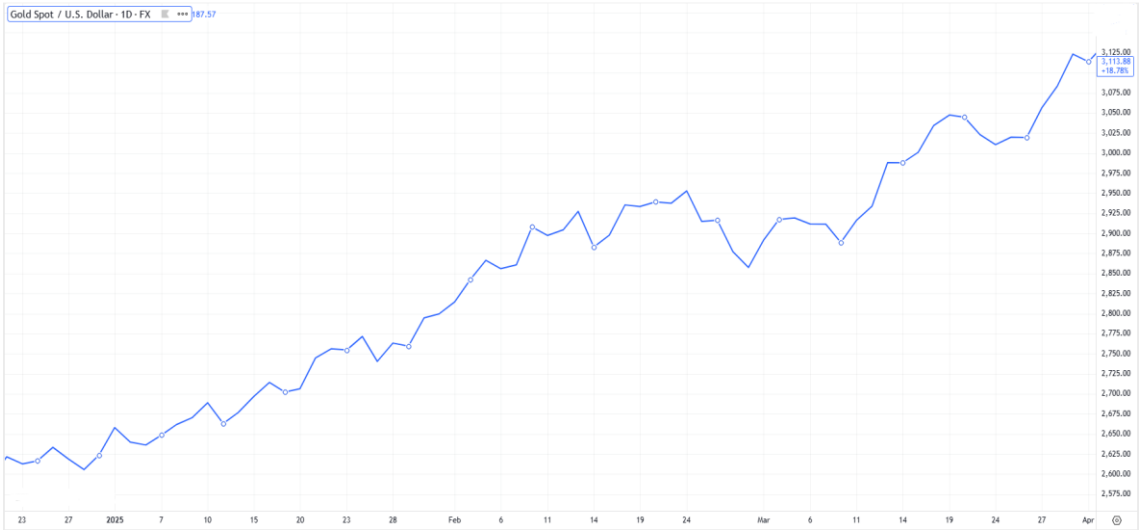


*

El Oro se dispara

Las materias primas lideraron todas las clases de activos en el primer trimestre, impulsadas principalmente por un aumento del 19% en el precio del oro. El metal se benefició de su estatus de refugio seguro en medio de la incertidumbre geopolítica y económica.

Es importante señalar las fuertes compras de oro por parte de varios bancos centrales y grandes inversores institucionales como fondos de pensiones y aseguradoras. Así, la subida del oro iniciada a finales de 2023 estaría impulsada, además de la incertidumbre geopolítica y económica reciente, por dos mareas de fondo: (1) La búsqueda de una diversificación con respecto al USD como divisa de reserva mundial, y (2) la búsqueda de refugio respecto al desbocado déficit fiscal de las mayores economías el mundo, lo que está priorizando las compras de oro sobre las más tradicionales de bonos gubernamentales.



*

REITs (inmobiliario US) a la espera

Tras un difícil 2024, las empresas de activos inmobiliarios siguen sufriendo la incertidumbre económica. A pesar de los desafíos macroeconómicos, como las políticas arancelarias y la volatilidad en los mercados, los REITs estadounidenses han demostrado adaptabilidad y fortaleza operativa, terminando el primer trimestre ligeramente en positivo, +2.7%, respecto al resto de acciones ordinarias, -4.3% para el S&P-500.

Debemos recordar que su capacidad de ajustar estrategias y enfocarse en sectores con demanda estructural ha sido clave para el buen comportamiento de los REITs desde hace décadas. Además, la naturaleza de los REITs, respaldados por activos tangibles y con una exposición internacional fuera de EEUU limitada, los posiciona favorablemente como una opción defensiva en nuestra cartera.

*

La política macroeconómica centra la atención de los mercados

En resumen, el sentimiento del mercado estuvo fuertemente influenciado por los cambiantes enfoques comerciales de la administración estadounidense, que provocaron importantes fluctuaciones en todas las clases de activos.

En nuestro continente, un enfoque fiscal más expansivo marcó un cambio significativo en la política económica europea. Esto ayudó a sostener la renta variable, pero ejerció presión sobre los mercados de deuda pública.

Una llamada a la diversificación

El inicio de 2025 refuerza el valor de la diversificación. A diferencia del comportamiento de los activos, muy correlacionado, observado durante 2022-23, tanto el año pasado como el primer trimestre de este año han puesto de manifiesto los beneficios de diversificar la exposición entre regiones, clases de activos y sectores. Una cartera equilibrada y diversificada ayuda a amortiguar la mayoría —no todos, como sucedió en 2022— de los impactos en áreas más volátiles, preparando el terreno para un enfoque de inversión más resiliente en lo que probablemente seguirá siendo un entorno inestable en los próximos trimestres.

*

Gracias por tu tiempo, consideración y por acompañarnos en esa aventura. Sólo nos queda recordar que, como siempre, quedamos a vuestra entera y directa disposición para aclarar cualquier duda, cuestión o comentario que queráis hacernos.

Muy atentamente,

Marcos Pérez y Sharash Alexander*, miembros del comité de inversión de ENNOS Value EAF, entidad regulada por CNMV y asesora del fondo de Inversis SGIIC, Affinium Internacional FI*

Aviso legal:

Todo el contenido de este documento está protegido por las leyes de Propiedad Intelectual y sujeto a las siguientes condiciones: Ninguna parte total o parcial de este documento podrá ser copiado, reproducido, modificado, publicado de nuevo, cargado, manipulado, transmitido o distribuido de modo alguno, en ningún soporte, total o parcialmente, sin el consentimiento previo por escrito de los representantes de Affinium Internacional FI; salvo una copia de los materiales que usted podrá almacenar en su ordenador personal para uso privado, sin fines comerciales, respetando todos los derechos de propiedad intelectual y cualquier otro derecho que se pudiera mencionar. La reproducción, almacenaje permanente y la difusión de los contenidos o cualquier otro uso que tenga finalidad pública o comercial queda expresamente prohibida sin el consentimiento previo expreso y por escrito.