



AFFINIUM

Disciplina + Humildad + Rigor ⇒ Verdad

Carta 2º Trimestre de 2025

20 de agosto de 2025

Estimado partícipe:

Durante el **segundo trimestre de 2025** el valor liquidativo del fondo ha disminuido un - **0.20%**.

El fondo lleva **acumulado en el año 2025** un retorno de **+0.54%**.

El retorno acumulado **desde que el fondo comenzó** las operaciones el 31 de marzo de 2021 y hasta el 30 de junio de 2025 es de **-10.88%**, siendo los **retornos mensuales** como siguen¹:

	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%	0.16%	0.94%	-1.29%							0.54%

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

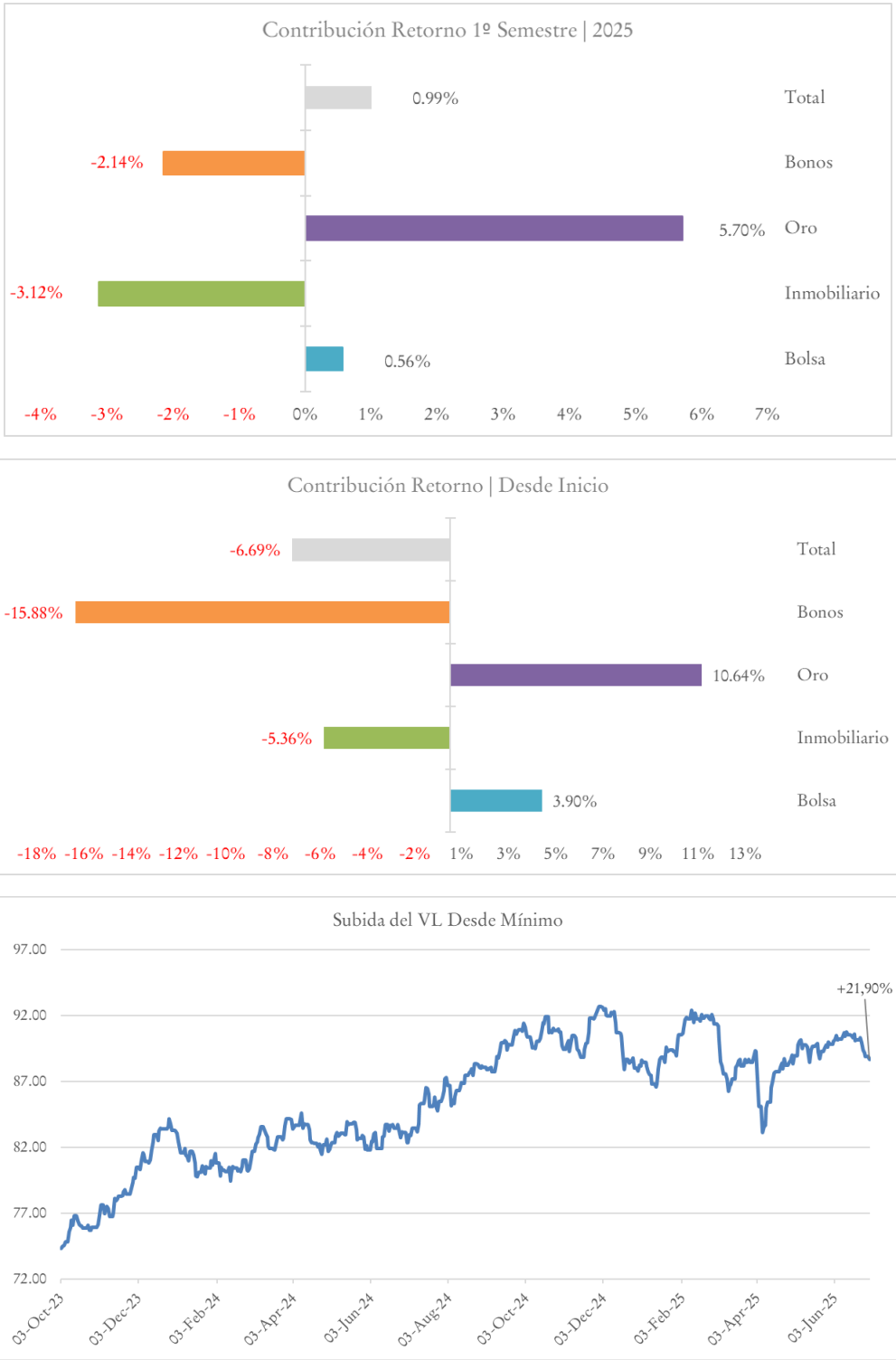
Volatilidad Bolsa	Volatilidad Fondo	Volatilidad Bonos
16.50%	8.68%	6.40%

*

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

También se pueden descargar todas las cartas trimestrales previas en: <https://affinium.info/memos>

La **contribución por tipo de activo**², que ahora se expone con frecuencia semestral pero siempre desde inicio, queda como sigue:



² Es importante recordar que la metodología usada para este cálculo consiste en la suma aritmética de la contribución diaria de cada posición en cartera. Esto genera, inevitablemente, discrepancias con el agregado compuesto del retorno de la cartera completa. Sin embargo, elegimos este método por su tradicional uso y porque conserva el sentido y motivación de mostrar la contribución de activos: analizar, con una visualización clara, el impacto relativo de cada clase de activo al retorno total de la cartera.

Resumen de los Mercados — 2º Trimestre de 2025

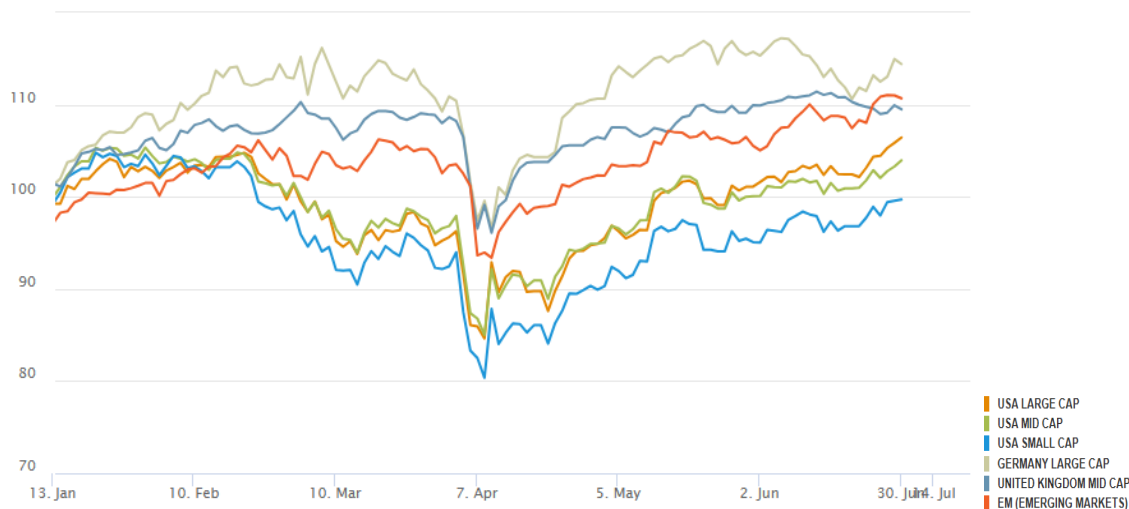
Renta Variable

Durante el segundo trimestre de 2025, los mercados de renta variable ofrecieron un panorama diverso en función de la región y los motores económicos predominantes. En Estados Unidos, a pesar de la sorpresa negativa del anuncio de imposición de aranceles a nivel mundial, el sólido consumo y la fortaleza del empleo impulsaron a los principales índices a alcanzar máximos históricos.

Por su parte, Europa experimentó una mejora significativa, favorecida por indicadores económicos positivos y una disminución de la presión ejercida por los precios energéticos. Estos elementos contribuyeron a una mayor confianza en los mercados y a la estabilización de los activos de renta variable.

En los mercados emergentes, la evolución fue más heterogénea. El desempeño estuvo marcado por la ralentización de la economía china y por la volatilidad en las divisas de mercados emergentes, factores que impactaron de manera desigual a las distintas bolsas regionales.

Este comportamiento evidenció la importancia de la diversificación y de la adaptación a los cambios macroeconómicos en cada región, mostrando cómo las tendencias globales y locales pueden influir en el resultado agregado de la renta variable a lo largo del tiempo:

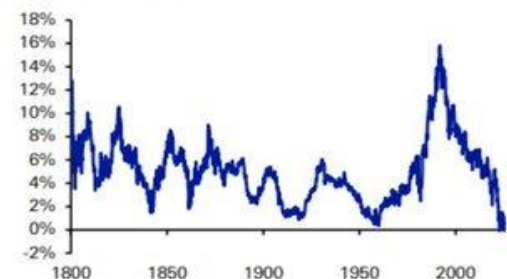


Renta Fija

El mercado de deuda soberana atravesó un trimestre marcado por un repunte moderado, motivado principalmente por las expectativas de recortes de tipos en la segunda parte del año. Los bonos del Tesoro estadounidense experimentaron un descenso en sus rendimientos desde los máximos observados en abril, reflejando la postura más acomodaticia adoptada por la Reserva Federal. En el ámbito europeo, el Banco Central Europeo mantuvo una estrategia gradualista, lo que favoreció una compresión de los diferenciales entre los países del núcleo y los periféricos.

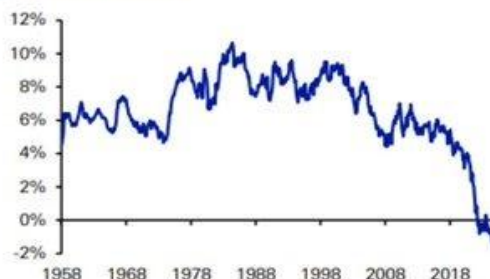
Como se observa en los gráficos a continuación, la parte larga de la curva de tipos en la deuda soberana sigue bajo presión (tipos al alza, precios a la baja), lo que lleva a los bonos gubernamentales de largo plazo a continuar y profundizar en su mercado bajista iniciado a finales de 2021; el más profundo y de mayor duración desde que hay registros.

Figure 1: 10yr Rolling Nominal Return (Annualised) for 10yr US Govt Bonds



Source: Finacon, Deutsche Bank

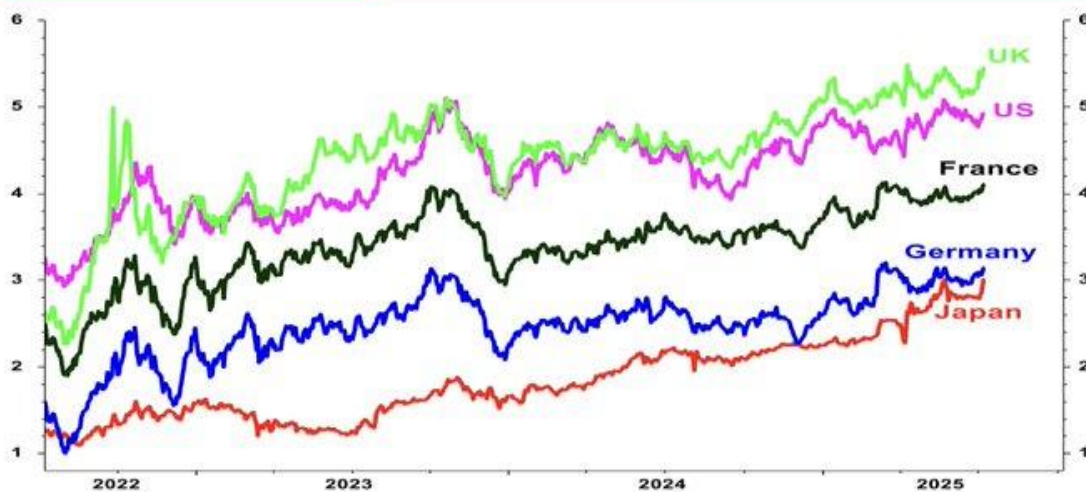
Figure 2: 10yr Rolling Nominal Return (Annualised) for 10yr German Bunds



Source: Finacon, Deutsche Bank

Actualmente, los bonos gubernamentales de largo plazo continúan enfrentados a una gran incertidumbre, lo que presiona sus rentabilidades al alza. Por un lado, los temores a una inflación persistente, especialmente tras el agresivo giro de vuelta a los aranceles a nivel mundial como respuesta a la iniciativa del actual gobierno estadounidense, sigue muy presente en la mente de los participantes en los mercados. Hay que recordar que el efecto en los datos de inflación de la implantación de estos aranceles puede tardar entre seis meses y un año en observarse, lo que mantienen a los inversores expectantes.

30y bond yields: Japan 30y back above 3% and rising fast...



Source: Datastream

Déficit Fiscal y Emisión de Deuda

El temor a un déficit fiscal cada vez mayor en los países occidentales se ha convertido en una preocupación central para quienes participan en los mercados financieros. La estructura de incentivos políticos, orientada principalmente al corto plazo, favorece la emisión de deuda como medida preferida frente al costoso —en votos— aumento de impuestos. Este enfoque no solo permite salvar los muebles a corto plazo, sino que también busca influir en los resultados electorales a corto plazo.

Este repunte en las rentabilidades de los bonos de largo plazo es el principal y mayor factor —con mucha diferencia, como se ve en los gráficos de contribución por tipo de activo, siendo los REITs el segundo factor que está penalizando el retorno de la cartera—, que ha perjudicado y sigue perjudicando los retornos de la cartera en su conjunto desde su inicio.

Oro

Durante el segundo trimestre, el oro continuó su fuerte tendencia alcista iniciada en 2024, aunque con menos intensidad y observándose una estabilización en zona de máximos a partir de mayo. El efecto de la debilidad del dólar y el incremento en la demanda de activos refugio en un escenario internacional marcado por tensiones geopolíticas, continúan despertando el interés comprador por parte de los participantes en los mercados.

Concretamente, el aumento de los déficits y las posibles políticas monetarias más flexibles adoptadas por los principales bancos centrales del mundo, están reforzando el atractivo del metal precioso. Así, el oro se vuelve a percibir cada vez más —tras su pobre comportamiento durante la pandemia en 2020-22— como una de las principales alternativas frente a la inflación y la volatilidad en los mercados financieros. Y especialmente como divisa sólida, alternativa al dólar estadounidense, para muchos bancos centrales —mayormente los situados en la órbita de influencia China.



Inmobiliario

El sector inmobiliario de EE. UU. enfrenta dificultades debido a altos tipos hipotecarios, lo que limita la demanda y la construcción. Algunos mercados muestran señales de estabilidad por la escasa oferta y la mejora parcial del multifamiliar. Los inmuebles comerciales, especialmente oficinas, siguen bajo presión, mientras que el logístico destaca gracias al comercio electrónico.

Como se observa en el gráfico a continuación, las empresas inmobiliarias todavía no han recuperado sus niveles de finales de 2021, lo que también sigue penalizando el retorno total de la cartera desde inicio:



*

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.