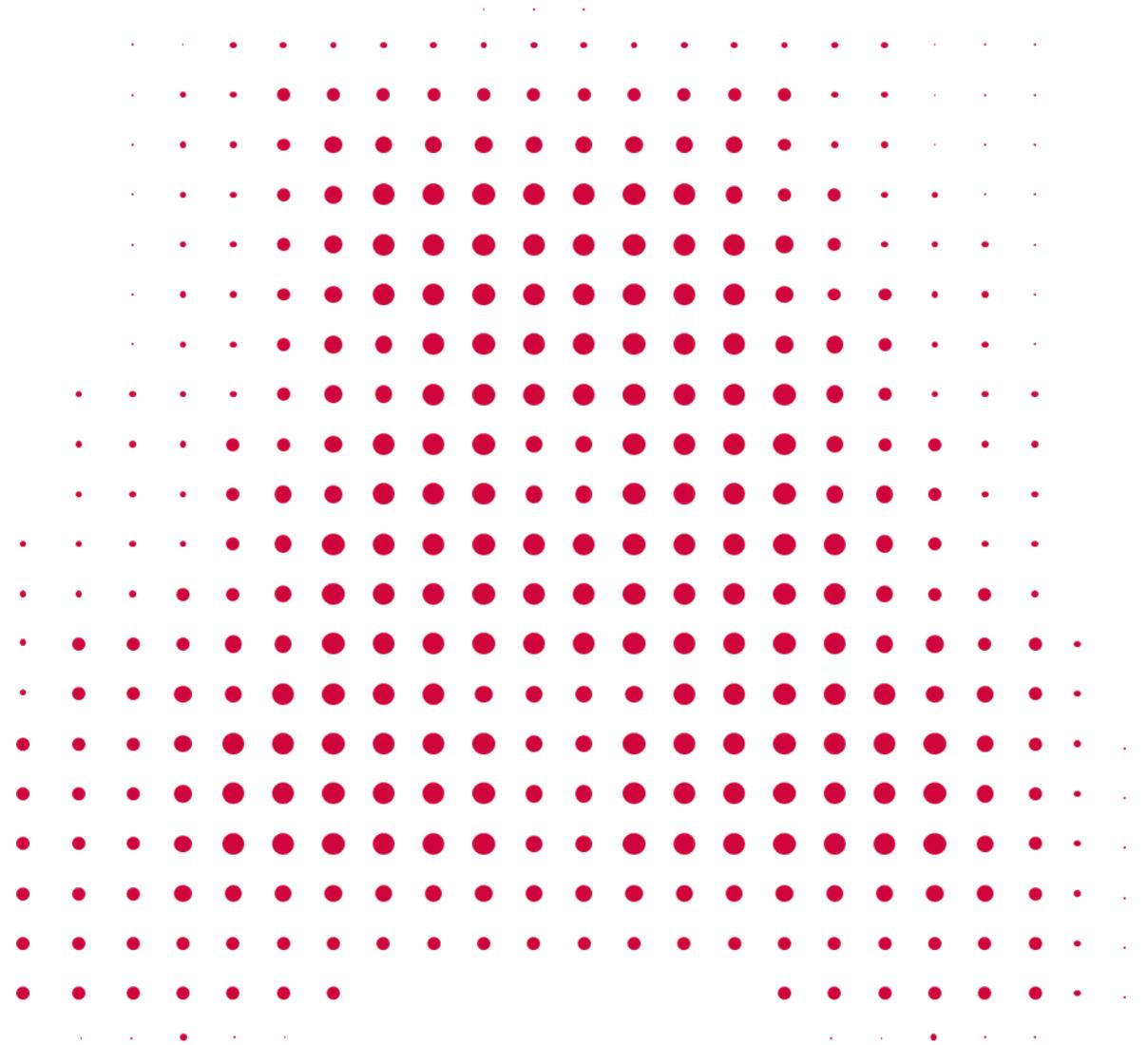


Visión de mercados

Julio 2025



Resumen

Visión de mercados

- Con el cierre de junio hemos despedido un **primer semestre en positivo para los activos de riesgo**, con subidas generalizadas en las bolsas que han dado continuidad al rebote iniciado en abril tras un periodo de fuerte volatilidad. El año había comenzado con buen tono, apoyado por la solidez de la economía estadounidense y los recortes de tipos del Banco Central Europeo. Sin embargo, a partir de febrero, las tensiones comerciales provocadas por Donald Trump introdujeron incertidumbre y generaron caídas, sobre todo en Estados Unidos. En mayo, tras la tregua arancelaria de 90 días, mejoró el sentimiento inversor, lo que impulsó el repunte de los mercados que se ha terminado de consolidar en junio. Europa, menos expuesta a estas tensiones, y respaldada por un entorno político más estable y una política monetaria más laxa, lideró las rentabilidades del semestre. Así, aunque la foto de los primeros seis meses apenas mostró cambios visibles respecto al inicio de año, nos encontramos con un contexto más exigente: menores expectativas de crecimiento, tensiones geopolíticas y un dólar debilitado que vuelve a poner en primer plano el riesgo divisa.
- En **renta variable**, el índice mundial se anotó una subida en el mes del 3,68% en moneda local y un 0,79% en euros, debido al debilitamiento del dólar. Los índices estadounidenses también acabaron en positivo, con el S&P 500 creciendo un 1,28% y el Dow Jones, un 0,65%, ambos en euros. El Nasdaq cerró el mes con una rentabilidad positiva del 2,83% en euros.
- **Europa** rompió con la tendencia al alza. El MSCI Europe acabó el mes con una caída del 1,40% y el Euro Stoxx 50 cerró con una rentabilidad negativa del 1,18%, ambos en euros.
- **Japón mantuvo el tono positivo** y se anotó un 1,71%, aunque medido en euros se quedó con una rentabilidad negativa del 1,74% por el debilitamiento del yen. Los **países emergentes** terminaron con una rentabilidad del 2,18% medida en euros.
- Desde el punto de vista de **estilos**, en junio el **value** registró una caída del 0,13%, siendo batido por el **growth**, que acabó el mes con una rentabilidad del 1,20%, ambos medidos en euros.
- A nivel **sectorial**, el comportamiento en el mes tuvo un desempeño positivo en la gran mayoría de los segmentos. Sin embargo, cuando medimos las rentabilidades en euros, nos deja una foto distorsionada por el fortalecimiento del euro con respecto al dólar. Destacan el sector tecnológico y las telecomunicaciones, con fuertes subidas del 5,37% y 3,27%, respectivamente. La energía acompañó las subidas anotándose una rentabilidad positiva del 1,05%. El sector industrial y financiero acabaron el mes con ligeras caídas, del 0,19% y 0,38%, respectivamente. El sector salud continuó con la tendencia del mes pasado, anotándose una caída en el mes del 2,21%, medido en euros. Mientras tanto, los sectores de materiales, *utilities*, consumo básico y consumo discrecional descendieron un 1,96%, un 2,27%, un 5,57% y un 2,29%, respectivamente, todos medidos en euros.

Resumen

Visión de mercados

- La **renta fija** tuvo una primera mitad de año positiva en la mayoría de sus segmentos, siendo la única excepción los bonos de gobierno alemán en los tramos más largos de la curva. La subida de estas referencias se debió a la aprobación del Parlamento alemán de un plan de gasto, permitiendo al país invertir más de un billón de euros en defensa e infraestructuras en los próximos años.
- Sin embargo, el BCE siguió la senda de bajadas, situando la tasa de depósito en el 2%. Mientras tanto, la Reserva Federal de Estados Unidos fue incapaz de bajar los tipos debido a la incertidumbre causada por Trump y sus políticas arancelarias. Los bonos del tesoro sí que tuvieron un buen comportamiento con los tipos descontando una previsible desaceleración de la economía. El crédito continuó con la tendencia positiva del año anterior, lo que provocó que los diferenciales se encuentren en niveles ajustados.
- En los bonos de gobierno, vimos un comportamiento mixto. La TIR del bono **estadounidense** a 10 años cayó del 4,4% al 4,2%, cerrando el mes con una rentabilidad del 1,58% en moneda local. Sin embargo, la TIR del **bund alemán** a 10 años subió en junio del 2,5% al 2,61%, cerrando el mes con una rentabilidad negativa del 0,46% medido en euros.
- En **deuda corporativa**, los diferenciales en ambas regiones siguieron estrechándose, consiguiendo que todos los activos de crédito terminaran con rentabilidades positivas. La deuda corporativa de baja calidad avanzó en Estados Unidos un 1,84% en moneda local y en Europa subió un 0,20%.
- Los índices de **crédito de alta calidad, que tienen un componente mayor de duración** acabaron con Estados Unidos subiendo un 1,87% y Europa, un 0,26% en moneda local.
- En cuanto a los **datos macro**, la **inflación general** en la zona euro subió ligeramente en mayo hasta el 2,0% y la subyacente se mantuvo en el 2,3%. En España, el dato general avanzó hasta el 2,2%. En Estados Unidos, el último dato de mayo es alcista, llegando al 2,4%, mientras que la subyacente acabó en el 2,9%.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro mantuvo su tendencia alcista subiendo un 0,57% y cerró junio en 3.307,70 dólares por onza. Por otro lado, el **petróleo** (Brent) se apreció un 5,81% gracias a las tensiones entre Irán y Israel, y cerró en 67,61 dólares por barril.
- Respecto a las **divisas**, el euro/dólar se debilitó un 3,73% en junio y terminó en 1,1787. El buen comportamiento del euro hizo que se fortaleciera en el mes contra todas las divisas, a excepción del real brasileño. El euro/yen se depreció un 3,65% y el euro/libra, un 1,70%.

		Mes en Curso			Año en Curso		En 2024	
		30-jun.-25	Del Hasta	30/05/2025 30/06/2025	Del Hasta	31/12/2024 30/06/2025	Del Hasta	29/12/2023 31/12/2024
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	1.011,16	3,68	0,79	5,73	-4,21	19,33	24,81
	MSCI World Value	698,06	2,95	-0,13	6,06	-4,05	11,17	16,53
	MSCI World Growth	1.363,61	4,35	1,20	5,42	-4,85	27,59	33,75
Europa	MSCI Europe	2.157,98	-0,81	-1,40	7,27	6,45	4,94	5,76
	EURO STOXX 50	5.303,24	-1,18	-1,18	8,32	8,32	8,28	8,28
	IBEX 35	13.991,90	-1,13	-1,13	20,67	20,67	14,78	14,78
EE.UU	S&P 500	6.204,95	4,96	1,28	5,50	-7,18	23,31	31,83
	Dow Jones Industrial Average	44.094,77	4,32	0,65	3,64	-8,81	12,88	20,68
	NASDAQ Composite	20.369,73	6,57	2,83	5,48	-7,20	28,64	37,53
Japón	MSCI Japan.	1.743,27	1,71	-1,74	1,58	-2,50	18,49	13,39
	Nikkei 225	40.487,39	6,64	2,66	1,49	-2,29	19,22	13,73
Emergentes	MSCI EM (Emerging Markets)	74.346,57	4,53	2,18	9,28	0,30	10,54	12,07
Divisas	Euro/Real Brasileño	6,4037		1,41		-0,15		-16,22
	Euro/Yuan	8,4356		-3,05		-10,42		3,85
	Euro/Rupia India	100,5239		-3,57		-11,26		3,07
	Euro/Dólar	1,1787		-3,73		-12,16		6,62
	Euro/Yen	169,6500		-3,65		-3,98		-4,40
	Euro/Libra	0,8577		-1,70		-3,62		4,87
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	455,77	0,83	-2,29	-3,80	-13,16	22,93	28,67
	MSCI World/Financials	213,05	2,45	-0,38	10,91	1,24	27,12	32,30
	MSCI World/Information Technology	837,80	9,02	5,37	7,20	-4,79	33,27	41,31
	MSCI World/Industrials	480,52	2,64	-0,19	11,53	2,59	15,25	19,37
	MSCI World/Energy	258,37	4,10	1,05	-0,15	-9,48	1,88	6,51
	MSCI World/Materials	339,89	0,55	-1,96	3,60	-4,23	-3,63	-1,07
	MSCI World/Consumer Staples	301,84	-2,83	-5,57	4,45	-4,86	5,77	10,60
	MSCI World/Health Care	345,90	0,63	-2,21	-3,10	-12,07	1,75	6,76
	MSCI World/Utilities	191,09	0,43	-2,27	10,39	0,52	12,28	17,56
	MSCI World/Telecommunication Services	152,99	6,80	3,27	11,75	-0,38	34,04	41,74

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2024	
			30-jun.-25	Del Hasta	30/05/2025 30/06/2025	Del Hasta	31/12/2024 30/06/2025	Del Hasta	29/12/2023 31/12/2024
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
DM	Gobierno	Bonos gobierno global	2,95	0,73	0,53	2,25	1,27	3,61	1,92
		Bonos gobierno USA 10Y	4,23	1,58	1,35	5,35	4,28	-0,70	-2,49
		Bonos gobierno Germany 10Y	2,61	-0,46		-0,27		0,14	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3,24	-0,25		1,22		3,25	
		JPM EMU 1-3	1,96	0,07		1,54		3,13	
		JPM EMU 3-5	2,32	-0,02		1,93		2,48	
		JPM EMU	2,73	-0,21		0,62		1,78	
	Crédito IG	Corporativos Global	4,44	1,41	1,19	3,79	2,82	3,69	1,94
		Corporativos IG USA	4,99	1,87	1,63	4,17	3,20	2,13	0,33
		Corporativos IG Euro	3,10	0,26		1,80		4,74	
	Financiero	CoCos	5,85	1,42		4,14		10,92	
		Barclays Euro Corp Financials	2,97	0,32		2,12		5,45	
	Crédito HY	HY Global	7,10	1,75	1,53	4,65	3,73	10,71	8,92
		HY USA	7,06	1,84	1,61	4,57	3,64	8,19	6,42
		HY Euro	5,54	0,20		2,30		9,14	
	Aggregate	Aggregate Global	3,47	0,96	0,75	5,02	1,83	3,40	1,68
		Aggregate USA	4,51	1,54	1,31	4,02	3,02	1,25	-0,52
		Aggregate Euro	2,69	-0,09		0,84		2,63	
	EM	EM Hard Currency	6,16	2,04	1,81	5,02	4,06	7,21	5,36
		EM Local Currency	7,32	3,35	-0,05	12,67	-0,62	-1,99	4,55
		EM Corporativos	6,43	1,53	1,31	4,22	3,29	6,95	5,16

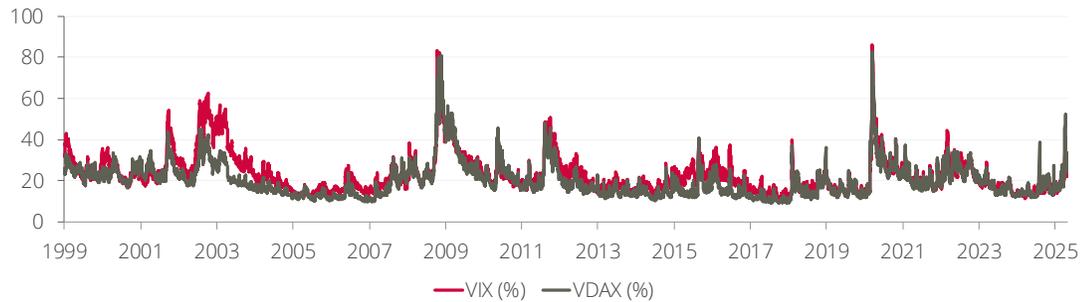
			30/06/2025	30/05/2025	31/12/2024	29/12/2023	
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	89	94	89	115	
		Spread Corporativos USA	83	88	80	99	
		Spread Corporativos Europeos	92	100	102	138	
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	235	244	246	344	
		Credito HY	Spread HY Global	332	350	329	423
			Spread HY USA	290	314	287	323
	Spread HY Europa		321	333	318	399	



	30-jun.-25	30-may.-25	31-dic.-24
Aleman 10y (%)	2,607	2,500	2,367
USA 10y (%)	4,228	4,400	4,569



	30-jun.-25	30-may.-25	31-dic.-24
USD	1,1787	3,88%	1,0354
			13,84%



	30-jun.-25	30-may.-25	31-dic.-24	Promedio
VIX (%)	16,73	18,57	17,35	20,04
VDAX (%)	18,40	20,52	15,64	22,99



	30-jun.-25	30-may.-25	31-dic.-24
Oro \$	3307,70	0,57%	3288,90
Brent \$	67,61	5,81%	63,90
			74,64
			-9,42%

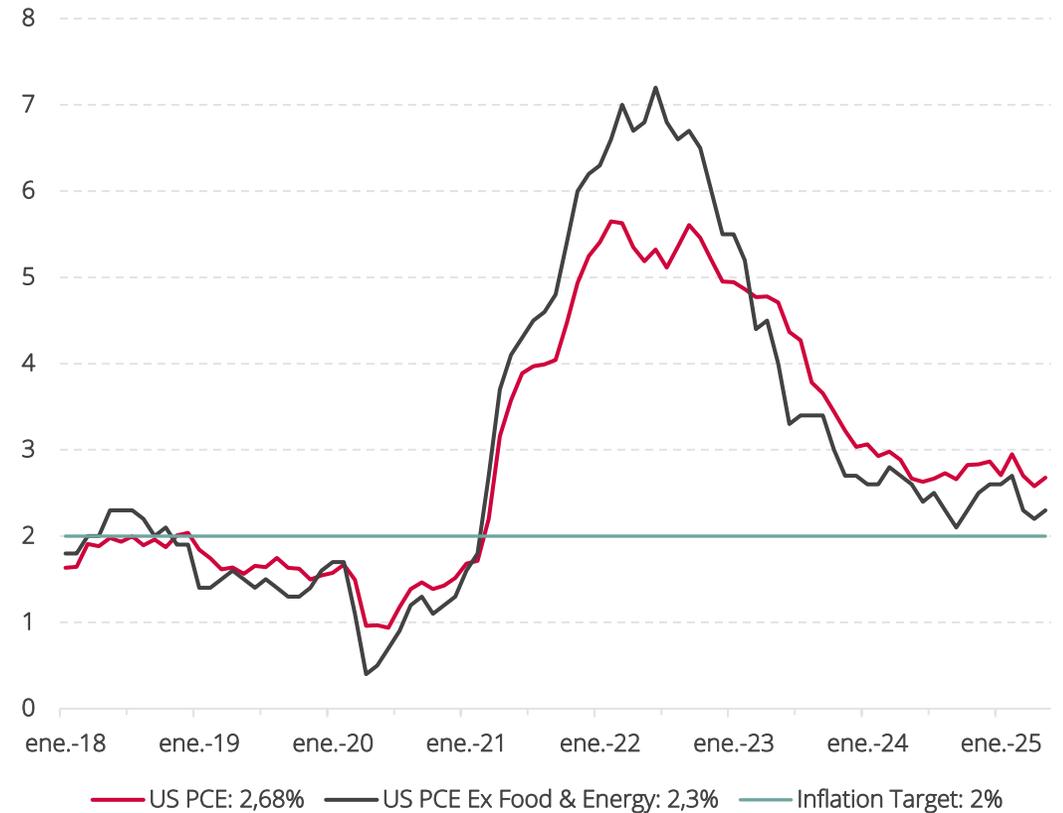
Presión sobre precios

Repunte inesperado en el PCE tras tres meses de caídas

La inflación volvió a repuntar en Estados Unidos tras tres meses de consecutivas caídas. El PCE, la lectura que utiliza la Reserva Federal para medir la inflación, repuntó ligeramente en mayo. La tasa general se situó en el 2,34% y la subyacente en el 2,68%, ambas por encima del mes anterior. Este ligero repunte, que generó algo de sorpresa al mercado, no preocupó demasiado a los inversores, que mantuvieron el **foco en el riesgo fiscal** y en las **implicaciones de las tarifas**. Junio fue el primer mes en el que empezaron a entrar en funcionamiento, pero el efecto está siendo controlado. Según un análisis de Morgan Stanley, en su escenario base las **empresas trasladarían al consumidor aproximadamente el 60%** del aumento de costes derivados de los aranceles, lo que podría situar la inflación subyacente del PCE en torno al 3,2%. En un escenario más agresivo, con un traspaso completo de los costes, la tasa podría alcanzar el 3,6%.

Al mismo tiempo, vimos pequeños signos de desaceleración de la economía en el gasto real de los consumidores y en la renta disponible. En las próximas semanas se espera que el gobierno de Estados Unidos pueda alcanzar acuerdos con otros países, de modo que el efecto de las tarifas sea limitado y no veamos revisiones al alza de precios.

Este contexto, está teniendo implicaciones en las expectativas de tipos de interés, por lo que no parece que la Reserva Federal vaya a hacer movimientos hasta la vuelta del verano.



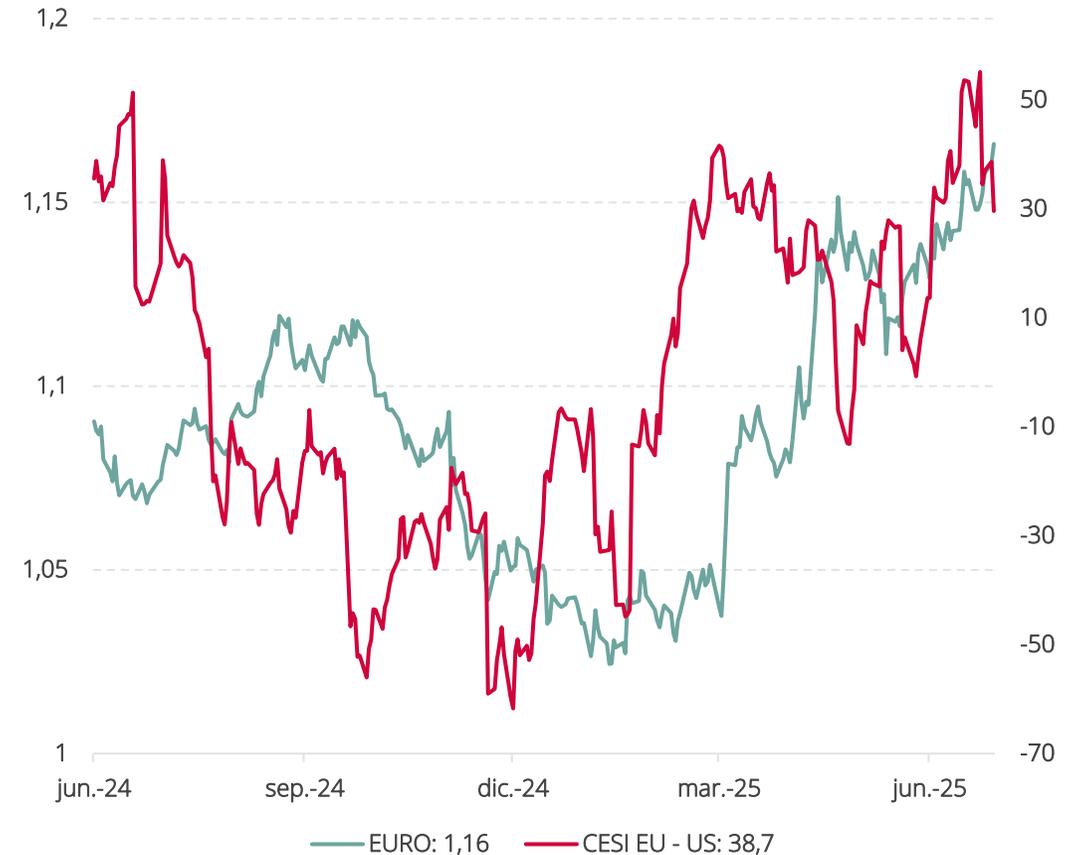
Resiliencia europea con un dólar débil

Sorpresas positivas en Europa sostienen la divisa

La evolución de la economía en la zona euro frente a Estados Unidos estuvo muy correlacionada con la fortaleza del euro contra el dólar. El índice CESI de Citi, que mide las expectativas de sorpresa económica en cada región, reflejó un diferencial al alza: los datos en Europa superaron las previsiones en mayor medida que los de Estados Unidos. Esta dinámica favoreció al euro, que subió de forma consistente mientras las sorpresas relativas se inclinaron a favor de la eurozona. El movimiento coincidió con una serie de revisiones del FMI sobre las previsiones de crecimiento global, en las que la mayoría de las economías desarrolladas sufrieron recortes, con la excepción de la zona euro, cuyas estimaciones se mantuvieron prácticamente estables.

Esta resistencia relativa en las proyecciones de crecimiento reforzó la percepción de que, en términos relativos, **la actividad en Europa se sostuvo mejor** de lo esperado, lo que contribuyó a apoyar la divisa común.

En paralelo, aunque el diferencial de tipos entre Estados Unidos y la eurozona se amplió en lo que va de año, el impacto de las tarifas y las medidas de Trump tuvo un efecto mayor en la divisa. Después de casi tres años de una gran fortaleza del dólar, entramos en un nuevo entorno en el que **el euro siguió fortaleciéndose**. Por ello, en Abante decidimos, en abril, **cubrir la mitad de nuestro riesgo divisa** ante la incertidumbre alrededor de las tensiones geopolíticas.



Tono constructivo en activos de riesgo

Fuerte impulso de los sectores tecnológico y cíclico frente al retroceso de los sectores defensivos

Junio estuvo marcado por un tono positivo para los activos de riesgo, impulsado por el sólido comportamiento del sector tecnológico, con especial protagonismo de los semiconductores. El índice subió en torno a un 16%, destacando compañías como NVIDIA, que se revalorizó un 17%, y Broadcom, un 12%. El Nasdaq marcó máximos históricos durante el mes, pero la subida fue muy concentrada. Solo el 10% de los valores del índice recuperaron sus niveles máximos previos y, en el caso del S&P 500, el porcentaje fue menor. Tan solo 22 compañías se encontraron en máximos históricos, alcanzando un 4,4%. El mercado siguió siendo estrecho y dominado por un grupo reducido de compañías de gran capitalización.

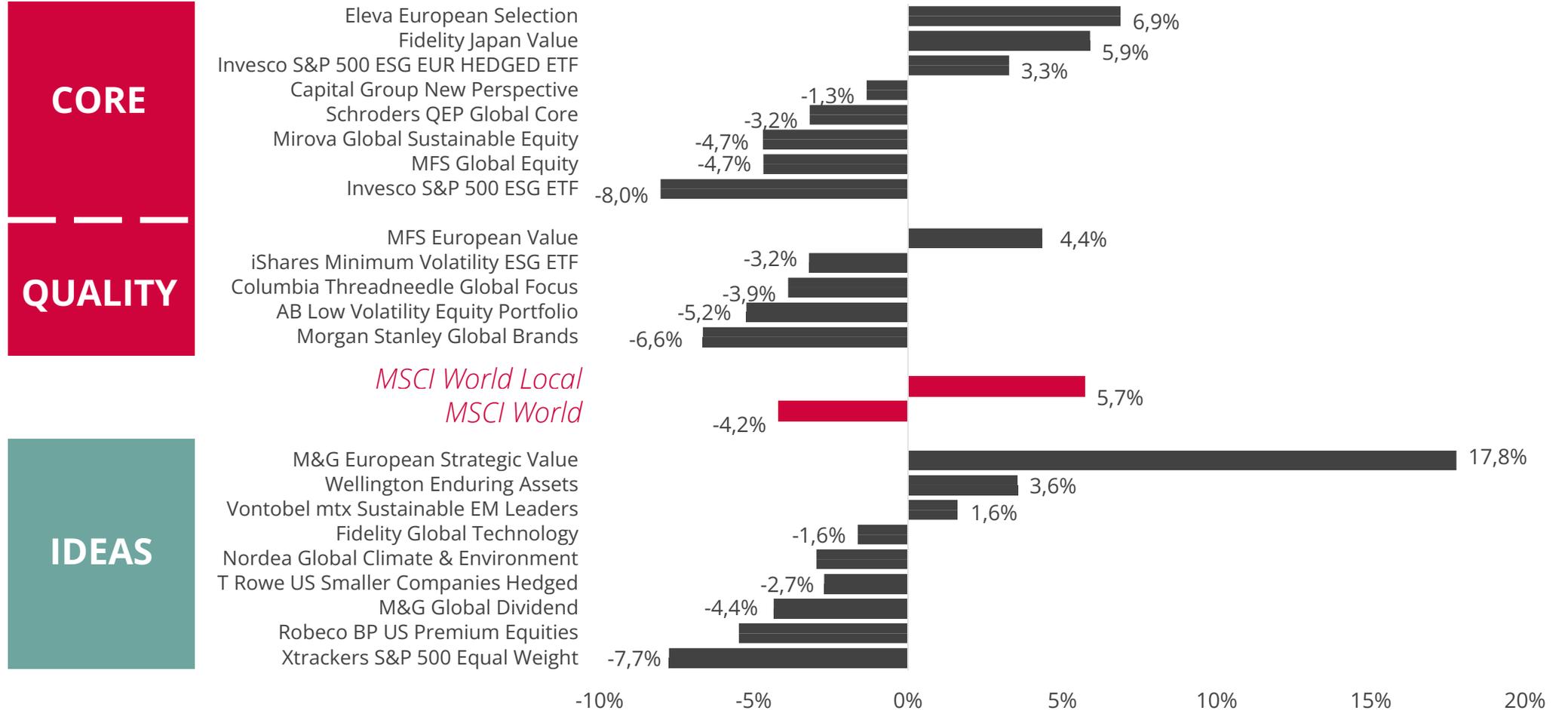
En el otro extremo, los sectores defensivos tuvieron un mes más errático. El consumo básico cayó en torno a un 3%, con compañías como Procter & Gamble, que perdió un 4,5%, o Philip Morris, que terminó se dejó un 5,7%, lastrando el conjunto. Las eléctricas y las aseguradoras (y también parte del bloque defensivo) se quedaron prácticamente planas, con un comportamiento débil frente al índice. Tesla cayó un 9,3%, penalizada tanto por una menor demanda como por su exposición mediática y política.

Los sectores más cíclicos tuvieron mejor tono. El precio del petróleo apoyó la subida del sector energético, que terminó aumentando un 6%, y los bancos también acompañaron, destacando JPMorgan, que se anotó un 8,9%, y Bank of America, un 6%. En conjunto, fue un mes de fuerte dispersión entre estilos y sectores, con sesgo positivo hacia lo cíclico.



EJEMPLO DE ANTTITULAR

Rentabilidades en el año de los subyacentes



Rentabilidades en el año de los subyacentes

Cuasi-monetarios



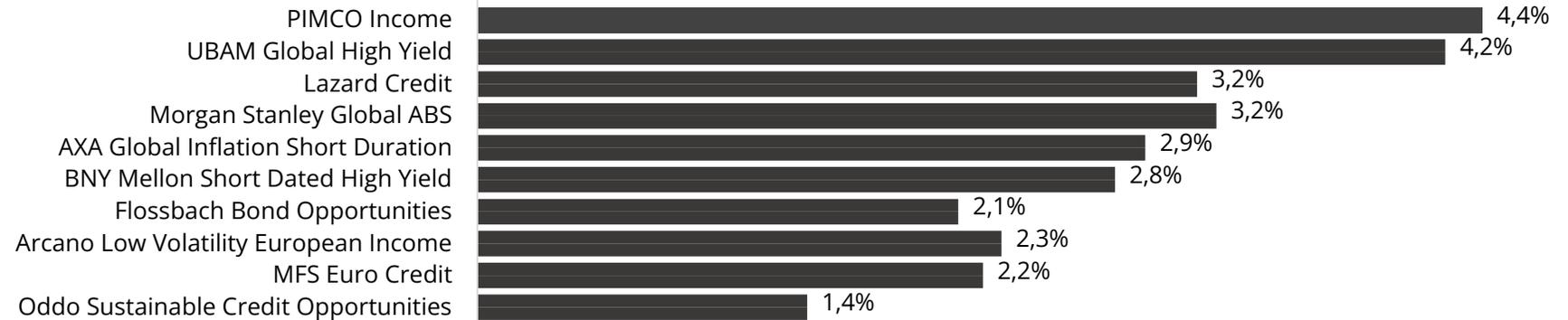
RF € Corto Plazo



Abante Renta 1,8%

J.P. Morgan 1-3 años 1,5%

Globales y High Yield



0,0% 0,5% 1,0% 1,5% 2,0% 2,5% 3,0% 3,5% 4,0% 4,5% 5,0%

Rentabilidades Fondos de Abante

Información a: **lunes, 30 de junio de 2025**

		ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año	
Abante Bolsa FI	2022	-5.54%	-2.63%	3.20%	-3.19%	-2.07%	-6.46%	9.48%	-3.25%	-7.19%	4.74%	2.99%	-5.44%	-15.61%	
	2023	5.11%	-0.29%	0.85%	0.29%	0.60%	3.17%	1.54%	-1.27%	-2.72%	-3.31%	5.63%	3.64%	13.56%	
	2024	2.23%	3.01%	3.12%	-2.76%	1.60%	2.27%	1.25%	0.58%	0.87%	-0.45%	5.66%	-1.88%	16.32%	
	2025	3.70%	-0.96%	-6.57%	-3.98%	5.35%	1.07%								-1.90%
	MSCI World	3.07%	-0.86%	-8.19%	-4.27%	5.83%	0.79%								-4.21%
Índice Bolsa FI	2022	-5.69%	-2.01%	3.75%	-2.49%	-3.16%	-6.02%	8.82%	-2.60%	-5.97%	4.55%	1.66%	-4.86%	-14.26%	
	2023	4.68%	0.19%	-0.07%	0.36%	1.17%	3.55%	2.17%	-1.21%	-2.15%	-3.48%	5.99%	3.83%	15.59%	
	2024	2.30%	2.90%	3.02%	-1.96%	1.12%	3.03%	0.73%	0.13%	1.05%	0.22%	5.32%	-1.82%	16.99%	
	2025	3.77%	-1.58%	-6.20%	-3.54%	5.12%	1.24%								-1.67%
	MSCI World	3.07%	-0.86%	-8.19%	-4.27%	5.83%	0.79%								-4.21%
AGF- Equity Managers	2022	-7.94%	-3.52%	0.69%	-4.31%	-3.90%	-6.61%	10.00%	-3.47%	-8.10%	3.90%	3.17%	-4.73%	-23.47%	
	2023	5.96%	-0.76%	0.82%	-0.27%	1.27%	2.58%	2.56%	-2.35%	-3.55%	-4.89%	7.48%	5.33%	14.24%	
	2024	1.39%	3.37%	2.19%	-2.17%	2.18%	-0.28%	1.26%	0.15%	1.48%	-1.28%	4.56%	-2.23%	10.88%	
	2025	3.85%	-1.26%	-6.21%	-2.84%	5.53%	0.98%								-0.43%
	MSCI World	3.07%	-0.86%	-8.19%	-4.27%	5.83%	0.79%								-4.21%
AGF- Life Science	2022	-10.54%	-2.65%	4.82%	-8.64%	-6.44%	8.01%	9.51%	3.93%	0.55%	2.01%	-0.05%	-10.22%	-11.73%	
	2023	0.87%	-1.55%	-1.28%	1.59%	1.72%	-0.30%	-0.61%	-0.60%	-2.72%	-8.31%	5.36%	11.41%	4.45%	
	2024	3.23%	3.98%	-0.57%	-1.69%	0.77%	4.52%	2.89%	1.01%	-3.18%	0.74%	3.95%	-5.24%	10.36%	
	2025	4.88%	-2.63%	-9.66%	-3.75%	-3.34%	-0.31%								-14.43%
	MSCI World Health Care	5.58%	1.23%	-6.34%	-6.67%	-3.76%	-2.21%								-12.07%



Madrid
Plaza de la Independencia, 6
28001 Madrid
Tel: 91 781 57 50

Barcelona
Av. Diagonal, 490, 2º 1ª
08006 Barcelona
Tel: 93 487 17 48

Zaragoza
Felipe Sanclemente, 26, 1º
50001 Zaragoza
Tel: 87 609 64 00

Valladolid
Santiago, 7, 2º E
47001 Valladolid
Tel: 98 309 17 00

Logroño
Miguel Villanueva, 5, 3º of. 1
26001 Logroño
Tel: 94 113 93 61

Sevilla
Av. de la Palmera, 28B, 2º
41012 Sevilla
Tel: 95 549 28 00

Málaga
Marqués de Larios, 3, 2º
29015 Málaga
Tel: 95 262 42 03

Pamplona
Av. Carlos III, 14, 1º Izda.
31002 Pamplona
Tel: 94 824 77 56

Bilbao
Gran Vía 40 BIS, 6º Dcha.
48009 Bilbao
Tel: 94 435 52 97

Valencia
Plaza América, 2, 1º B
4604 Valencia
Tel: 96 090 33 01



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores

www.abanteasesores.com