



SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Enero 2025



1995 - 2025

Three decades of trust, expertise, and serenity.

Gestión de la incertidumbre: entre lo previsible y lo inesperado

Enero de 2025 fue una muestra sorprendente del principio fundamental del mercado: hacer frente tanto a las incertidumbres anticipadas como a las que surgen inesperadamente.

En el primer caso, la toma de posesión del nuevo presidente de EE. UU. redefinió sin grandes sorpresas las prioridades económicas y geopolíticas, influyendo directamente en el entorno financiero. Las decisiones sobre fiscalidad, regulación y política comercial son ahora objeto de un escrutinio minucioso por parte de los inversores, que evalúan su impacto en los flujos de capital y en la trayectoria de crecimiento a medio plazo.

Sin embargo, enero trajo otra lección inesperada: el auge de la inteligencia artificial alcanzó un punto de inflexión importante con DeepSeek, sacudiendo a los gigantes tecnológicos estadounidenses. La magnitud de las inversiones en infraestructuras informáticas intensivas y soluciones energéticas dedicadas a la IA ya está transformando los modelos económicos e industriales. Esta evolución subraya la necesidad de que los inversores tengan en cuenta posibles perturbaciones tecnológicas repentinas a la hora de diseñar su estrategia.

Esta dinámica, que combina reajustes políticos y revoluciones tecnológicas, ha incrementado la volatilidad de los mercados. En este contexto, la gestión activa de las asignaciones de activos y una diversificación rigurosa siguen siendo esenciales para aprovechar las oportunidades y controlar los riesgos sistémicos.

Anticiparse a estas fuerzas cambiantes es más crucial que nunca. Seguiremos analizando de cerca esta evolución para identificar las tendencias estructurales y afinar nuestras recomendaciones estratégicas.



Comentarios del mes de enero

El comienzo de este año ha estado marcado por una sucesión de noticias que han impactado en las mentes y los mercados por igual. La toma de posesión de D. J. Trump marca el inicio de profundos cambios para la economía estadounidense. Una serie de acontecimientos y anuncios han conmocionado a los mercados, como la llegada de DeepSeek como un competidor serio de ChatGPT y los nuevos aranceles que Estados Unidos pretende imponer a México, Canadá y China, por citar solo algunos. Sin embargo, una vez más, los mercados han demostrado su resistencia y los inversores han reafirmado su confianza. De momento, la mayoría de las ganancias empresariales superan las expectativas, al igual que las perspectivas para los próximos meses. A pesar de los picos ocasionales de volatilidad, no ha cundido el pánico.

Índices de Acciones	Valor	Mes	2025
S&P 500 (USA)	6 041	2.7%	2.7%
Nasdaq 100 (USA)	21 478	2.2%	2.2%
Euro Stoxx 50 (Europa)	5 287	8.0%	8.0%
SMI (Suiza)	12 597	8.6%	8.6%
Nikkei 225 (Japón)	39 572	-0.8%	-0.8%
CSI 300 (China)	3 817	-3.0%	-3.0%
Monedas	Valor	Mes	2025
EUR/USD	1.036	0.1%	0.1%
USD/CHF	0.911	0.4%	0.4%
EUR/CHF	0.944	0.4%	0.4%
GBP/USD	1.240	-1.0%	-1.0%
USD/JPY	155,190	-1.3%	-1.3%
Índices de renta fija		Mes	2025
Gobierno USA		0.5%	0.5%
US Corporate IG		0.6%	0.6%
US Corporate HY		1.4%	1.4%
Gobierno UE		-0.2%	-0.2%
UE Corporate IG		0.4%	0.4%
UE Corporate HY		0.5%	0.5%
Otras clases de activos	Valor	Mes	2025
Oro	2 798	6.6%	6.6%
Petróleo	77	2.8%	2.8%
Bitcoin	102 110	9.0%	9.0%
Tasas / Indicadores	Valor	Δ Mes	Δ 2025
Tasa USA 10 años	4.54	-0.03%	-0.03%
Tasa Alemania 10 años	2.46	0.09%	0.09%
Desempleo US	4.1%	-0.1%	-0.1%
Índice de volatilidad (VIX)	16.4	-0.9%	-0.9%

Por una vez, Europa y Suiza tuvieron el mejor comienzo de año, con un mes espectacular para el EuroStoxx (+8,0 %) y para el SMI (+8,6 %). Estados Unidos también tuvo un buen comienzo de año, con una subida del 2,2 % para el S&P 500 y del 2,7 % para el Nasdaq. A pesar de una inyección masiva de liquidez, China registró un descenso del 3,0 %. Los índices de renta fija se mantienen estables y mayoritariamente positivos en un entorno relativamente expectante.

Las criptomonedas tuvieron un mes muy volátil, con una caída repentina que hizo que algunas de ellas perdieran más del 40 % en menos de 12 horas, aunque luego se recuperaron. En lo que va de año, el Bitcoin registró un rendimiento del +9,0 %, pero con oscilaciones relativamente amplias, desde un mínimo de 93 000 USD hasta un máximo de 109 000 USD durante el mes. Por último, una vez más, el oro demostró su solidez y su función de preservación del valor en un entorno incierto, con un rendimiento del 6,6 %, batiendo de nuevo su máximo histórico durante el mes.



Nuestro posicionamiento actual

Con el inicio del segundo mandato de D. J. Trump como presidente de los Estados Unidos, los diversos anuncios de nuevos aranceles, las pléyades de órdenes ejecutivas relacionadas y no relacionadas con la economía estadounidense y mundial, y las numerosas declaraciones de intenciones de la nueva administración de la Casa Blanca, nuestro Comité de Inversiones ha adoptado una postura prudente para poder analizar lo mejor posible las implicaciones inmediatas de estos acontecimientos para los mercados. Hay una serie de incertidumbres e incógnitas que hacen imposible ser ciegamente optimista sobre las implicaciones de las decisiones políticas en los mercados.

Una cuestión importante es la relación entre la introducción de nuevos aranceles y la inflación. El año pasado, como parte de sus esfuerzos por combatir la inflación, la Reserva Federal (FED) inició un rápido y sustancial recorte de sus tipos de interés oficiales, y las expectativas de los analistas para 2025 son de un recorte continuado, aunque moderado, de los tipos. Sin embargo, estos objetivos entran en conflicto, ya que parece inevitable que, tarde o temprano, un aumento de los derechos de aduana provoque un aumento de los precios y, por tanto, de la inflación, por lo que será incompatible con una bajada de tipos.

Por otra parte, hay que reconocer que la salud de la economía estadounidense, así como la de las empresas tras la publicación de sus resultados, es bastante notable y podría mantener esta tendencia en los próximos meses. También estamos asistiendo al inicio de una relajación de los rendimientos a 10 años en Estados Unidos, así como a una tasa de desempleo estable (o incluso a la baja), lo que indica la buena salud de la economía real estadounidense.

Nuestro comité de inversión analiza la situación con prudencia, teniendo en cuenta la incertidumbre y la información económica a veces contradictoria. Por consiguiente, hemos decidido infraponderar la renta variable estadounidense en nuestra cartera principal. Es importante señalar que esta decisión no implica una opinión negativa, ya que esta ligera infraponderación se ve compensada por nuestra posición estratégica en acciones estadounidenses de pequeña y mediana capitalización. La posición total en renta variable estadounidense es, por tanto, neutral.

Seguimos infraponderados en renta variable europea, ya que anticipamos una recuperación en determinados sectores como los bienes de lujo y el automóvil, por citar algunos, como consecuencia de la posible introducción de aranceles aduaneros por parte de Estados Unidos sobre los productos procedentes de la Unión Europea. Por ahora, solo se ha mencionado la posibilidad, pero existe una probabilidad no nula de que vuelva a debatirse en un futuro próximo.



Se mantiene la posición neutral en renta variable de mercados emergentes. Aunque hay potencial para muchos mercados emergentes, la fortaleza del dólar podría lastrar las valoraciones, al menos a corto plazo.

En cuanto a la renta fija, nuestra posición no ha variado desde el mes pasado, manteniendo una postura neutral en todas las subclases de activos: grado de inversión, deuda soberana y alto rendimiento. Los diferenciales de crédito actuales son bajos y, aunque la política de la Reserva Federal sigue siendo acomodaticia, el potencial alcista es limitado y esperamos que los rendimientos se normalicen.

El Comité también decidió mantener todos nuestros actuales temas estratégicos de inversión. Estas inversiones añaden una cantidad significativa de alfa a nuestra cartera global, y la contribución del oro y la defensa ha sido excepcional. Seguimos convencidos de que estos dos temas volverán a contribuir significativamente al rendimiento total este año.

Las últimas estadísticas disponibles confirman un aumento masivo de las reservas de oro en numerosos países durante el tercer año consecutivo. El atractivo de este metal sigue siendo muy fuerte. También estamos estudiando la posibilidad de que su «hermano pequeño», la plata, obtenga mejores resultados. En cuanto al sector de la defensa, nuestra convicción sigue siendo muy fuerte a la vista de los numerosos anuncios de aumentos presupuestarios para los próximos años. Al igual que empresas como Palantir, muchas empresas privadas se beneficiarán del fuerte crecimiento de la demanda.

También hemos observado que nuestra temática del uranio ha sufrido desde su lanzamiento, a pesar de que tanto la racionalidad como los indicadores y las noticias disponibles sobre esta temática apuntan a un potencial alcista muy importante. El Comité ha decidido mantener esta temática y añade que, en el contexto actual, aporta cierta diversificación a las carteras.

Cartera « Core »

	% SAA		%TAA
Cash	5%	↗	10%
Renta fija	45%	=	45.0%
Investment Grade	20%	=	20.0%
Sovereign Debt	15%	=	15.0%
High Yield	10%	=	10.0%
Acciones	50%	✓	45%
US markets	30%	✓	30.0%
European markets	15%	✓	12.5%
Emerging markets	5%	=	5.0%

Inversiones « Strategic focus »

Temas	%	Desde
Oro	5.0%	29.12.2023
Uranio	2.5%	29.12.2023
Defensa	2.5%	30.04.2024
MidCap US Momentum	2.5%	30.11.2024

Balanced USD Portfolio



Thinking forward: Sputnik Again

*«Nuestro verdadero problema no es nuestra fuerza de hoy,
sino la necesidad vital de actuar hoy para garantizar
nuestra fuerza de mañana»*

Dwight D. Eisenhower 9/1/1958

El lanzamiento del Sputnik 1 por la Unión Soviética el 4 de octubre de 1957 conmocionó a Estados Unidos y al resto del bloque occidental. La URSS no solo había demostrado su superioridad en la conquista espacial, sino que también había recordado a los estadounidenses una brutal verdad: el poder no se decreta, se construye. En respuesta, Washington movilizó una gran fuerza económica e industrial. Se multiplicaron los presupuestos de investigación, se fundaron la NASA y la DARPA, y aumentó la inversión en educación científica y tecnológica. A pesar de su reticencia a intervenir demasiado en la economía, el gobierno federal se convirtió en un catalizador del progreso, poniendo en marcha una dinámica industrial que ha dado lugar a décadas de dominio tecnológico y económico.

Estados Unidos ya no puede dar por sentado su liderazgo en inteligencia artificial. El ascenso de DeepSeek no supone una inversión inmediata de la jerarquía tecnológica, pero sí marca una ruptura significativa. Esta empresa china ha demostrado que puede desarrollar un modelo de IA competitivo a un coste mucho más bajo que el de los laboratorios occidentales. Este éxito no solo se debe a la excelencia de su ingeniería, sino también a las restricciones estadounidenses a la exportación de semiconductores, que han estimulado paradójicamente la innovación local. Al no disponer de los mejores chips disponibles en el mercado, DeepSeek se vio obligada a explorar métodos de optimización radicales, demostrando una notable capacidad de adaptación.

Sin embargo, sería ingenuo considerar este éxito únicamente como una proeza técnica. Una parte importante de los avances chinos se basan en prácticas cuestionables: eludir sanciones, acceder indirectamente a tecnologías críticas y aprovechar las lagunas de los sistemas occidentales de protección intelectual. DeepSeek no ha «hecho en unos pocos millones lo que a los estadounidenses les está costando miles de millones», sino que forma parte de una tendencia a largo plazo en la que cada generación de modelos es significativamente más potente y cuesta menos. La verdadera novedad reside en que un chino ha sido el primero en demostrar este progreso, lo que tiene implicaciones tanto tecnológicas como geopolíticas.

Washington pensó que frenaría a China negándole el acceso a tecnologías críticas. Sin embargo, estas restricciones han tenido un efecto ambivalente: por un lado, han limitado la capacidad de Pekín para adquirir ciertas infraestructuras, pero, por otro, han acelerado su carrera hacia la autonomía. Si el objetivo era sofocar el creciente poder de China en IA,



está claro que esta estrategia está lejos de haber dado sus frutos. Contrariamente a la retórica alarmista, DeepSeek no supone una amenaza inmediata para la posición dominante de Estados Unidos, entre otras cosas porque sus modelos aún están rezagados en ciertas aplicaciones clave, como la codificación avanzada. Pero lo importante no es la situación actual, sino la trayectoria. Y esa trayectoria sugiere que China está acortando distancias más rápido de lo previsto.

La verdadera cuestión que plantea este episodio no es tanto si DeepSeek representa una amenaza inmediata, sino cómo responderá Estados Unidos. La historia ha demostrado que Estados Unidos reacciona enérgicamente cuando percibe un desafío tecnológico existencial. Tras el Sputnik, la respuesta fue masiva y estructurada. Esta vez, la situación es más compleja: la innovación en IA está impulsada en gran medida por agentes privados y el Estado ya no puede dictar el camino a seguir por sí solo.

Surgen tres posibles respuestas. En primer lugar, se propone un **control más estricto de las exportaciones**. Aunque las sanciones existentes han tenido resultados desiguales, Washington podría intentar ir más allá restringiendo aún más el acceso a las nuevas generaciones de procesadores y ejerciendo una mayor presión sobre las empresas occidentales. Esto implicaría una coordinación más estrecha con los aliados europeos y asiáticos para impedir que China encuentre canales de suministro alternativos.

En segundo lugar, se podría **acelerar la inversión federal en IA**. La CHIPS and Science Act ha empezado a deslocalizar la producción de semiconductores, pero podría impulsarse con mayor ambición, mediante apoyo directo a laboratorios de investigación y empresas emergentes capaces de competir con la agilidad de actores como DeepSeek. No se trataría solo de inyectar capital, sino de estructurar un auténtico ecosistema de vanguardia de impulso público, similar a lo que se ha hecho para la conquista del espacio o la industria de defensa.

Por último, la cuestión más amplia es cómo **adaptar el modelo de negocio de la IA a Estados Unidos**. A diferencia de lo que ocurría durante la Guerra Fría, cuando el Estado lideraba directamente el esfuerzo tecnológico, hoy en día la innovación está impulsada por completo por empresas como OpenAI, Google DeepMind, Microsoft y Nvidia. Lograr un equilibrio entre el apoyo público y la competitividad privada será crucial. Si bien Silicon Valley ha logrado dominar gracias a su apertura y su capacidad para atraer a los mejores talentos del mundo, debemos tener cuidado de no obstaculizar esta dinámica con el pretexto de unas restricciones de seguridad demasiado rígidas.

La supremacía tecnológica estadounidense siempre se ha basado en una combinación de fortaleza financiera, atractivo intelectual y un entorno propicio a la innovación. En la actualidad, esta supremacía se ve desafiada como nunca antes. DeepSeek puede ser una anomalía o el primer signo de un cambio más amplio. Lo que es seguro es que Estados Unidos ya no puede quedarse de brazos cruzados. Este hito, mucho más que un simple éxito técnico chino, bien podría ser un punto de inflexión estratégico para el poder estadounidense. Queda por ver si Washington está preparado para extraer todas las consecuencias.



Food for thoughts

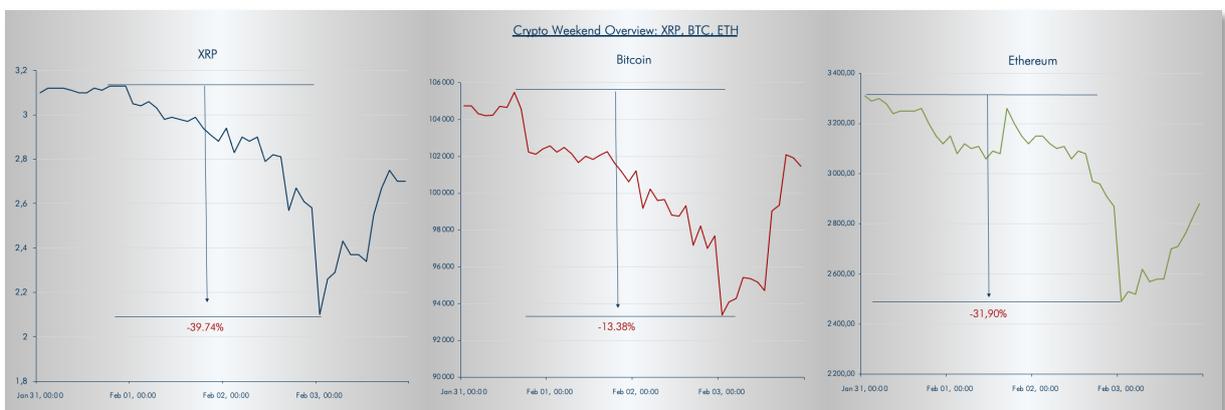
Un fin de semana tranquilo

Una de las diferencias fundamentales entre los activos tradicionales y las criptomonedas radica en el horario de negociación. Mientras que las bolsas estadounidenses y europeas abren los lunes y viernes de 9:30 a 16:30 y de 9:00 a 17:30, respectivamente, las criptomonedas tienen un horario de negociación completamente distinto. Mientras que todos los operadores e inversores pueden pasar sus fines de semana descansando, el mundo de las criptomonedas nunca se detiene. Y por una buena razón: es posible operar en formato 24/7, es decir, a cualquier hora del día de la semana.

Las consecuencias pueden ser, cuando menos, desagradables en caso de crash de mercado, como el que vivimos el último fin de semana de enero. A continuación se muestran los movimientos de precios de las tres mayores capitalizaciones de criptodivisas (Bitcoin, Ethereum y XRP) entre el viernes 31 de enero a las 16:30 y el lunes siguiente a las 7 de la mañana.

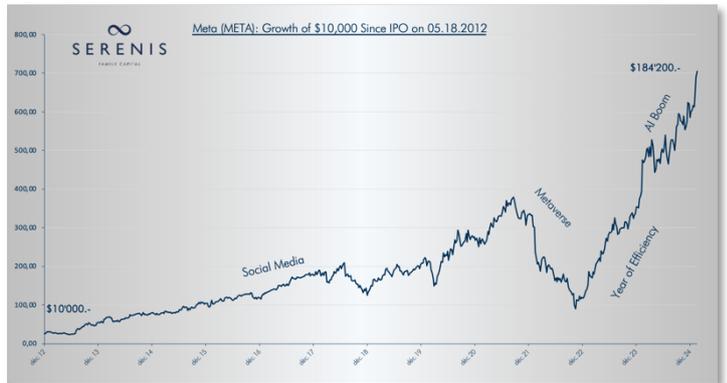
Las caídas fueron impresionantes: -13,40 % para el Bitcoin, que se comportó mejor, -31,90 % para el Ethereum y -39,74 % para el XRP. El modo pánico se activó el domingo por la noche entre la 1 y las 3 (hora europea) con total discreción. Por supuesto, a mayor riesgo, mayor rentabilidad esperada. Pero todos los inversores deben entender cómo funcionan sus posiciones para gestionarlas de la forma más eficaz posible. Para que conste, la mayoría de las caídas repentinas de las criptomonedas se han producido en fin de semana...

Desde sus mínimos, la gran mayoría de las criptodivisas han recuperado buena parte de su precio. Sin duda, hay tantos inversores que han perdido como los que han visto cómo sus inversiones se disparaban en un espacio de tiempo extremadamente corto.



Tres gráficos :

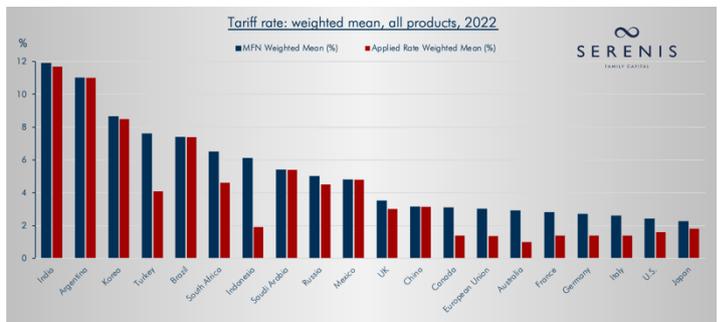
Meta (Facebook) ha sido criticada en los últimos años por sus decisiones estratégicas. A principios de 2022, la multimillonaria inversión en el Metaverso fue catastrófica. Sin embargo, la IA parece estar devolviendo a la acción sus alas y la confianza de los inversores. Una inversión de 10.000 dólares en diciembre de 2012 se ha convertido hoy en 184.200 dólares!



Los Mag-7 han tirado de todo el SP500 en los dos últimos años. Su ponderación en el índice nunca había sido tan elevada. Sin embargo, desde principios de año, la rentabilidad de las Mag-7 ha sido negativa (-1,4%), mientras que la de las 493 empresas restantes ha sido positiva (+6,6%). El principio de diversificación ha quedado demostrado una vez más, tanto en términos de valores como de sectores.

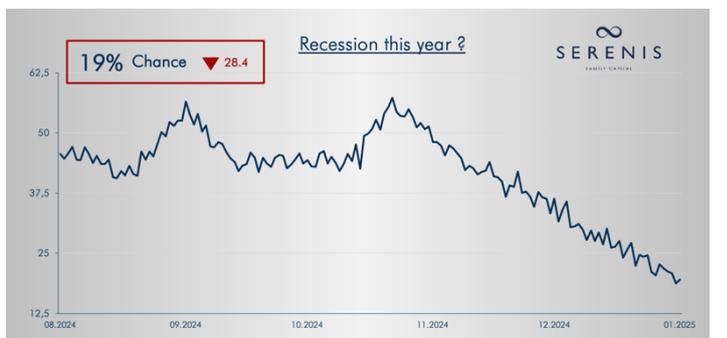


Hay que relativizar la cuestión de los aranceles. En efecto, los anuncios del presidente Trump angustian a los mercados y a la economía. Sin embargo, a escala mundial, Estados Unidos aplica algunos de los aranceles más bajos del mundo desarrollado, con un arancel medio sobre todos los productos inferior al 2 % para 2025!



Bonus:

Believe it or not! Según las últimas encuestas a analistas, la probabilidad de que se produzca una recesión en EE.UU. este año es la más baja desde agosto de 2024, y actualmente se sitúa en sólo el 19%





“Markets can only be understood backwards, but they must be invested thinking forwards”

Serenis Family Capital
Esplanade de Pont-Rouge 1
1212 Grand-Lancy
+41 22 704 0840
info@serenis.ch
www.serenis.ch