



# Outlook para la **segunda mitad** **del 2025**



# Índice

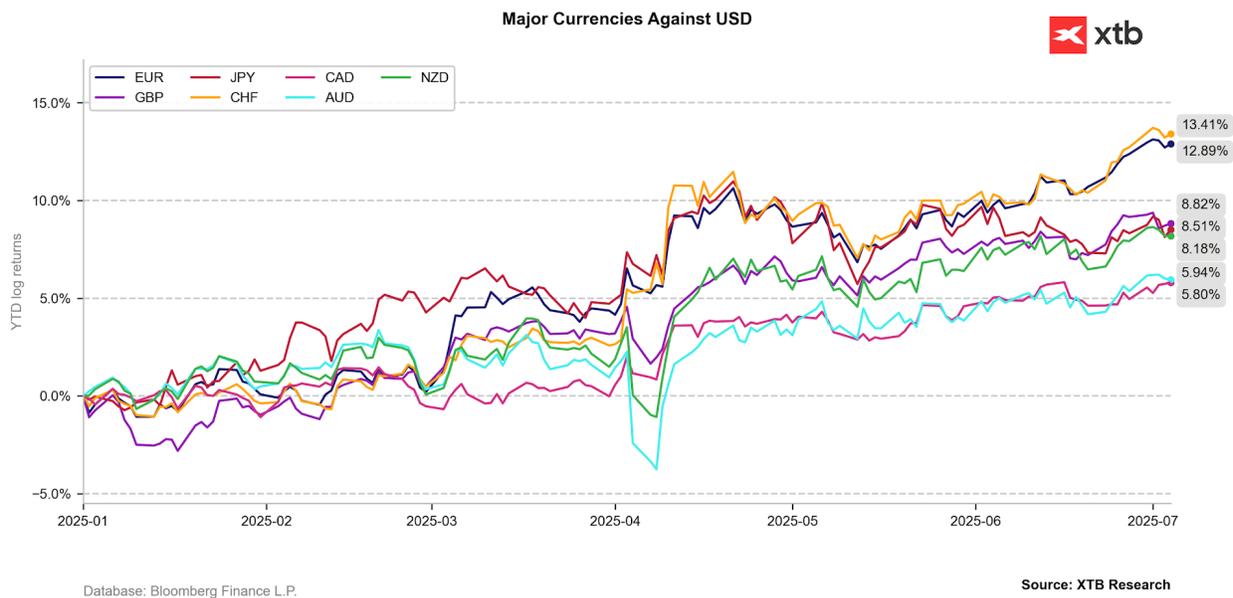
|   |   |
|---|---|
| Introducción.....                                 | 3 |
| ¿Qué país liderará el crecimiento?.....           | 4 |
| Sectores para aprovechar el segundo semestre..... | 5 |
| ¿Dónde invertir en renta fija?.....               | 6 |
| Seis factores a vigilar.....                      | 7 |
| ¿Qué esperamos del Ibex 35?.....                  | 8 |



# Introducción

El primer semestre del año ha sido uno de los momentos de **mayor incertidumbre a nivel mundial** de los últimos años. Los conflictos bélicos en Oriente Medio y Ucrania, lejos de reducirse, se han intensificado y el día de la Liberación mostró unas pinceladas de lo que puede ser el mercado en los próximos años.

Sin embargo, la mayoría de activos financieros se encuentra cotizando en sus máximos históricos. Wall Street ha tenido su recuperación más rápida de toda la historia habiendo corregido más de un 15%. **El impulso de la IA, los acuerdos entre las dos principales potencias mundiales, los buenos datos económicos, la expectativa de recortes de tipos y la debilidad del dólar**, han sido algunos de los factores clave en este movimiento. Además, se ha aprobado una amplia reforma fiscal, que añadirá billones de dólares a la deuda del país. La divisa estadounidense ha sido el chivo expiatorio de las políticas adoptadas por Donald Trump. La guerra comercial, el intento de despedir de manera recurrente a Powell y limitar la independencia de la FED han sido algunos de los motivos de esta depreciación, que ha generado que 2025 sea el peor comienzo de año desde 1973.



Comportamiento de las principales divisas respecto al dólar desde principios de año. Fuente: XTB

Los activos europeos, y las materias primas, han sido los principales beneficiados de este **cambio de rumbo**. En Europa, el punto de inflexión tuvo lugar el pasado 3 de marzo, cuando el nuevo canciller alemán, Friedrich Merz, recordó a Mario Draghi, afirmando que Alemania haría todo lo posible para garantizar la defensa de Europa. Poco después, se levantaron las restricciones al freno de la deuda alemana, y Merz se comprometió a aumentar el gasto, lo cual generó gran optimismo entre los inversores sobre el crecimiento económico de la región.

# ¿Qué país liderará el crecimiento?

El alto nivel de incertidumbre en torno a las perspectivas de política fiscal y comercial —y, en consecuencia, en torno al crecimiento y la inflación— podría implicar un alto grado de volatilidad para los mercados en el segundo semestre de 2025 conforme los inversores reaccionan a los datos que se vayan publicando.

Entre las regiones clave a nivel mundial, creemos que **este segundo semestre del año, puede ser el momento de China**. En EEUU creemos que su comportamiento dependerá de los aranceles, la FED y los recortes de impuestos. Creemos que la inflación, el empleo y el gasto de las empresas podría resentirse ante las políticas adoptadas mientras no vemos que la FED pueda flexibilizar su política monetaria con más de un recorte de tipos, defraudando las expectativas del mercado. Mientras en Europa podríamos seguir viendo nuevas entradas de capital por parte de los inversores internacionales pero creemos que en esta segunda parte del año podría ser más llamativo en la renta fija que en las bolsas.

El gigante asiático ha estado expandiendo sus políticas monetarias y fiscales, y estamos viendo indicios de un mejor crecimiento y consumo interno. Creemos que China cuenta con **suficientes herramientas para estimular el crecimiento este año**. Las medidas para impulsar el consumo de los hogares, como el reciente programa de intercambio de electrodomésticos, junto con la emisión de bonos gubernamentales a ultra largo plazo, parecen haber dado resultados favorables, y esperamos nuevas medidas.

La política arancelaria estadounidense sigue siendo un desafío, a pesar de la reducción de los niveles anunciados inicialmente, pero hay que destacar que **China depende menos de EEUU** que en décadas anteriores, ya que sus exportaciones directas representan una parte relativamente pequeña del PIB total.

El entusiasmo de los inversores por las empresas de tecnología chinas sigue al alza, impulsado primero por un mayor apoyo de la política interna y reforzado por la noticia de DeepSeek en enero. Y la historia de la tecnología va más allá de la IA, con China cobrando cada vez más importancia también en vehículos eléctricos o la robótica. China apostó por la educación y, en consecuencia, cada año produce un elevado número de titulados altamente cualificados. A pesar del cambio en la percepción del mercado, las valoraciones se mantienen baratas. En comparación con el promedio de los últimos 10 años de la relación precio-beneficio, las acciones tecnológicas estadounidenses aún se ven caras, mientras que las acciones tecnológicas chinas se mantienen aproximadamente en su promedio de 10 años. Además Pekín parece haber logrado frenar la caída de los precios inmobiliarios, y sus esfuerzos por promover la inversión en renta variable podrían seguir contribuyendo a impulsar las cotizaciones, lo que ha mejorado el efecto riqueza sobre el consumo.

# Sectores para el segundo semestre

En primer lugar, confiamos en el sector del **uranio y la energía nuclear**, que debería continuar con un fuerte impulso gracias a la aprobación de la última ley aprobada por Trump, que reduce los subsidios en fuentes de energía rivales. Durante algunos meses se llegó a dudar sobre su futuro tras la irrupción de DeepSeek, pero el avance de la IA sigue su curso impulsando a las big tech a firmar acuerdos con distintas centrales nucleares para utilizar este tipo de energía para alimentar sus centros de datos. Oklo, está enfocada en el diseño, la concesión de permisos y la implementación de reactores nucleares pequeños, además Cameco, destaca por su fuerte capacidad de producción y su elevada cuota del mercado.

**El lujo y consumo discrecional europeo**, han sido muy penalizados desde principios de año. El consumidor de la región está empezando a gastar más y a ahorrar menos. Europa es un mercado más sensible a los tipos de interés que EEUU y el BCE ha liderado este ciclo de recortes. Es probable que recorte los tipos más rápido de lo previsto, ya que la bajada de los precios del petróleo y la fortaleza del euro generan presiones desinflacionarias. Si a esto le sumamos la mejora económica en China y unos datos sorprendentemente favorables en EEUU, podríamos entrar en un punto de inflexión. LVMH cotiza por debajo de los promedios históricos y de sus pares, con rendimientos de beneficios y flujo de caja atractivos, mientras Hermes sigue aumentando márgenes, ventas y aumentando su liquidez.

En 2025 se estima que el mercado de la **ciberseguridad** crecerá más del 15 %, superando el crecimiento del gasto mundial en tecnología. A medida que más empresas utilizan la IA en el entorno laboral, la ciberseguridad se ha vuelto crucial. El teletrabajo o la tensión geopolítica, son otros factores que pueden ayudar a su crecimiento, además los países de la OTAN van a seguir apoyando su crecimiento. Las empresas líderes se apresuran a integrar la IA en sus productos, impulsando el apalancamiento operativo y expandiendo los márgenes, incrementando los ingresos por suscripción. Cloudflare tiene una posición única, para ofrecer experiencias web de forma segura y eficiente, mientras Datadog acaba de entrar en el S&P 500, y mantiene un gran crecimiento debido a la transformación digital, la migración a la nube y la IA.

Las **stablecoins** han demostrado su utilidad al facilitar pagos más rápidos y económicos a escala mundial utilizados desde empresas más pequeñas hasta las más grandes, siendo cada vez más importantes en el comercio global. El uso de monedas estables para realizar pagos en línea permitiría a las empresas y a sus clientes eludir las comisiones actuales de las redes de pago. Las acciones de criptomonedas están arrasando en Wall Street, y la industria está recibiendo el apoyo de Washington. Circle Internet es una stablecoin única y rentable con un sólido crecimiento de ingresos y márgenes en expansión, mientras Coinbase va camino de dominar el mercado institucional de criptomonedas, y cuenta con un balance sólido, márgenes en expansión e ingresos recurrentes

# ¿Dónde invertir en renta fija?

La renta fija ha sido uno de los temas de debate durante las últimas semanas. En el momento en el que los bonos alcanzaron un nivel demasiado elevado, Donald Trump echó marcha atrás en su política comercial. La refinanciación de la elevada deuda a tipos de interés demasiado altos, asustaron al presidente de EEUU.

Aunque en EEUU somos positivos con los tramos más cortos de la curva, debido a su alta rentabilidad y la posibilidad de ver recortes de tipos, **la volatilidad de la divisa nos limita**. En los tramos más largos de la curva, las decisiones de política monetaria no son tan importantes. Tenemos que tener en cuenta diversos aspectos, como son las expectativas de crecimiento, de inflación, la productividad o la propia oferta y demanda, factores que impactarán al alza según nuestras perspectivas a la deuda americana. Los **vigilantes de bonos** están muy atentos a las políticas fiscales de países como Reino Unido, EEUU o Japón, lo cual puede suponer un efecto contagio al resto de regiones del mundo.

El euro está ganando terreno poco a poco y los inversores regionales no encuentran sentido alguno a invertir en bonos americanos o de otros países debido a la volatilidad de las divisas y los costes de cobertura. Para ellos además al estar los tipos de interés más altos pueden conseguir un rendimiento extra al invertir en otros países. La postura agresiva de Trump provoca que los inversores mundiales, entre ellos los europeos, busquen alternativas. En ese sentido, los bonos en euros que más rendimiento ofrecen cobran más protagonismo. Mientras que Francia, se encuentra en el **ojo del huracán**, en un momento en el que paga más intereses por su deuda de lo que gasta en defensa y educación, la deuda de otros países como Italia, Grecia o España se vuelven atractiva.

Las primas de riesgo de los países de la periferia se han reducido en los últimos años en el sur de Europa, a medida que las economías dependientes de los servicios prosperan, ayudadas por un auge del turismo posterior al Covid. Desde 2020, España, Italia, Portugal y Grecia han crecido un 1,3 % anual de media, muy poco si lo comparamos con el auge de la economía estadounidense. Sin embargo, la mayor economía de Europa, Alemania, no ha experimentado ningún aumento. **España se encuentra en mejor posición que el resto de países de la periferia**, y por tanto cobra más sentido recibir parte de esos capitales que abandonan EEUU y buscan otro lugar donde puedan ganar un nivel atractivo. Grecia e Italia tienen una deuda sobre PIB del 154% y del 135% mientras que en el caso de España es del 102%, lo cual ofrece una mayor seguridad, sabiendo además que el PIB crece a un ritmo superior que el de estos países. La inestabilidad política nacional aumentó por momentos la prima, pero el convencimiento general de que no habrá elecciones anticipadas y la decisión del gobierno de no aumentar su gasto en defensa hasta el 5%, ha vuelto a hacer retroceder a los niveles previos a todos los escándalos políticos.

# Seis factores a vigilar

**Aranceles:** Aunque el mercado descuenta que durante las próximas fechas EEUU podría anunciar diversos acuerdos comerciales, la tasa efectiva actual es cercana al 15% cuando en febrero era del 3,7%. La subida en la inflación será una de las consecuencias que pueda tener esta guerra arancelaria. Nosotros creemos que todavía las empresas no han repercutido todavía los precios a los consumidores, lo cual podría mostrar que los márgenes son más estrechos.

**Resultados corporativos:** Los analistas pronostican un crecimiento anual del 5,8% para el segundo trimestre, en comparación con el 13,7% del primer trimestre, según LSEG. La parálisis empresarial de este trimestre debido a las dudas sobre la política comercial de Donald Trump deberían de tener efecto en los ingresos de las compañías estadounidenses. Los beneficios después de impuestos representan un 10,7% del producto interior bruto. En los últimos 50 años nunca superaron el 8%, sólo acercándose en 1929.

**Situación geopolítica:** El fin de las hostilidades entre Israel e Irán ha hecho bajar los precios del petróleo, aliviando la preocupación de los inversores sobre cómo esto se reflejaba en la inflación. Aun así, el impulso a la confianza es frágil, mientras no descartamos que en cualquier momento puedan volver a aumentar las dudas sobre la relación entre EEUU y China, y la paz en Ucrania queda muy lejos.

**Deuda:** Los vigilantes de los bonos están en alerta. Estados Unidos recibió en mayo una rebaja sobre su calificación de la deuda, y se espera que el nuevo proyecto de ley añada billones de dólares, impulsando al alza la rentabilidad de los bonos. Japón puede ser el mejor ejemplo del problema que puede venir. El Gobierno no tiene capacidad real para pagar su deuda de manera productiva. La única forma en que puede pagar es a través de la impresión de dinero, lo que devaluará drásticamente el yen, e impulsará los bonos, generando importantes pérdidas a los tenedores actuales.

**La Reserva Federal:** Las posibles subidas en la inflación deberían maniatar al organismo presidido por Jerome Powell durante los próximos meses. La subida en los salarios, la debilidad del dólar, y la guerra arancelaria podrían empezar a mostrar repuntes en la inflación que limiten las decisiones de la FED, mientras el mercado espera al menos dos recortes de tipos.

**Valoraciones y concentración:** Con las acciones cotizando a 22 veces los beneficios en los próximos 12 meses, la valoración del S&P 500 está muy por encima de su promedio de 10 años de 18,6 veces. Mientras que el índice está en máximos, apenas el 22% de las empresas cotizan en esos niveles, lo cual habla sobre la fragilidad de esta tendencia que está apoyada en una serie de valores concretos.

# ¿Qué esperamos del Ibex 35?

El Ibex 35 afronta una segunda mitad desafiante, en donde su principal sector, el bancario, se enfrenta a un entorno de tipos de interés bajos y donde ya no se beneficiará de la imputación trimestral del impuesto a la banca. El margen de intereses del primer trimestre ya mostró un deterioro importante y ante los niveles actuales es probable que sigamos viendo una merma en su principal negocio. Otros valores, como Inditex, también se encuentran en un periodo de transición en el que el crecimiento de los ingresos se ralentiza. Sin embargo, otros como IAG pueden seguir beneficiándose de unos bajos precios del petróleo, que le permitirá aprovecharse del apalancamiento operativo para incrementar sus beneficios. Además, los últimos resultados del sector han mostrado un sólido desempeño, Establecemos un **precio objetivo para el Ibex 35 de 13.160 puntos**, con un máximo de 13.960 puntos. Se trata de una cifra inferior a la actualidad, influenciado por la tendencia que esperamos para la banca española. En cualquier caso, se recoge una subida total del Ibex 35 en este 2025 de más del 10%.

## Tres ideas de la bolsa española:

- El crecimiento de **Puig** en el primer trimestre fue superior al del mercado, con un incremento interanual del 7,8% frente al 0,4% de los principales competidores y al 4,4% de L'Oréal, líder del sector de belleza. Sin embargo, la cotización no lo refleja. Actualmente cotiza a unas 15 veces beneficios de 2025, frente a las 22 veces del sector, lo que supone un descuento del 30%. Creemos que si Puig logra dos buenos trimestres consecutivos, los inversores volverán a interesarse por la empresa.
- Por otro lado, no podemos ignorar la situación del mercado de la vivienda en nuestro país, y nos fijamos en **Neinor**. El mercado español sigue tensionado y se ha creado un déficit de más de un millón de viviendas en los últimos años, buena parte desde 2022. Se espera que en los próximos años haya 2 familias compitiendo por cada hogar. Neinor cuenta con una gran cartera de banco de suelo en zonas de alta demanda, que alcanzará 43.000 viviendas con la compra de Aedas Homes. Además, podría otorgar una rentabilidad por dividendo de casi el 10% anual hasta 2027.
- En el sector energético, destacamos a **Solaria**. La compañía tiene dos catalizadores: el precio de la energía y los cortos. El precio medio de la energía en el mercado al contado en el primer semestre de 2025 fue un 58% superior al mismo periodo del año anterior. Esto, sumado al alza de los futuros, indica un panorama más sano para las energéticas. Por otro lado, los cortos representan el 12,14% del capital flotante de Solaria, lo que implicaría que tardarían casi 7 sesiones en cerrarse, dado el volumen negociado en los últimos 10 días. El riesgo de short-squeeze es claro.

## Outlook 2º mitad del 2025

*Este material es una comunicación publicitaria tal y como se entiende en el artículo 24.3 de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/EU (MiFID II).*

*La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión en el sentido del Reglamento (EU) N° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/EC, 2003/125/EC y 2004/72/EC de la Comisión, y el Reglamento Delegado (EU) 2016/958 de la Comisión de 9 de marzo de 2016 por el que se completa el Reglamento (EU) n° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a las medidas técnicas aplicables a la presentación objetiva de las recomendaciones de inversión o información de otro tipo en las que se recomiende o sugiera una estrategia de inversión y a la comunicación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de intereses, ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley 6/2023 de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (artículo 125.1 g).*

*La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis.*

*Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación. Tampoco constituye una oferta ni recomendación de compra o venta de instrumentos financieros, suscripción, invitación a comprar, anuncio o promoción de ningún instrumento financiero.*

*XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.*

*En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.*

*XTB no aceptará responsabilidad por ningún tipo de pérdidas o daños, incluyendo, entre otros, cualquier lucro cesante, que pueda surgir directa o indirectamente del uso o dependencia de la información incluida en esta comunicación comercial.*



[www.xtb.es](http://www.xtb.es)