

# FLASH DE MERCADO

## Invertir en el nuevo orden mundial

El escenario actual está marcado por **transformaciones profundas** que van más allá de las fluctuaciones cíclicas del mercado. Nos encontramos en una **nueva era de inversión**, donde la estructura misma de la economía global, los flujos de capital y la asignación de activos están siendo redefinidos.

Las condiciones en las que se desarrollaron los mercados en las últimas décadas – tasas de interés bajas, expansión global sin fricciones y políticas monetarias predecibles – han dado paso a un entorno caracterizado por **mayores costes del capital, fragmentación geopolítica y una volatilidad más persistente**. En este contexto, la política de Trump no es solo un factor de riesgo transitorio, sino un catalizador de cambios que ya estaban en marcha.



**Munesh Melwani, Socio Fundador y Director General y CIO de Cross Capital**

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. [mmelwani@crosscapital.es](mailto:mmelwani@crosscapital.es)

### Geopolítica: el nuevo equilibrio de poder y sus efectos

Durante casi un siglo, Estados Unidos fue el pilar de estabilidad en el sistema financiero global. Hoy, este rol está siendo desafiado por su propia política exterior. **Trump ha acelerado la desglobalización** con su retórica proteccionista y sus decisiones erráticas, rompiendo con los esquemas tradicionales de alianzas estratégicas.

Se genera un **nuevo paradigma en el comercio y la producción**: la relocalización de industrias clave y el desacoplamiento tecnológico entre EE.UU. y China están redefiniendo las dinámicas de inversión a nivel mundial. El acceso a materias primas estratégicas, como las tierras raras, se ha convertido en una cuestión de seguridad nacional, lo que añade un componente de incertidumbre a los mercados.

**Europa y Asia** se encuentran ante un dilema estratégico: mientras China se posiciona como el mayor beneficiado de esta transición, Europa se encuentra en un punto de inflexión, obligada a reforzar su autonomía económica en un contexto de fragmentación comercial y menor cooperación transatlántica.

Todo ello tiene un impacto en términos de la **asignación de activos** a la hora de invertir y de componer las carteras: la **geopolítica** ya no es un ruido de fondo para los mercados, sino que constituye un **factor estructural** que influye en la valoración de activos y en la volatilidad de las principales economías.

*No estamos ante un simple cambio de ciclo de mercado, sino en una transformación estructural.*

## Últimos cambios en el plano Macro

Los cambios en las **expectativas del crecimiento** de los EE.UU. y Europa han experimentado un giro repentino en los últimos días. Mientras en la superpotencia han empeorado por la incertidumbre asociada a Trump (hacia tasas de crecimiento del 1,5-2%), en el viejo continente han mejorado de forma considerable (hacia tasas del 1,5%), gracias al probable estímulo fiscal alemán.

Estos cambios han tenido **efectos sobre las divisas** (apreciándose el euro), así como sobre las **bolsas y bonos soberanos**. En Estados Unidos han caído las Tires a 10 años, mientras en Alemania han subido, estrechándose el diferencial histórico. Asimismo, las bolsas europeas más baratas que sus homólogas al otro lado del Atlántico se han revalorizado, donde las tecnológicas han protagonizado caídas muy notables. Se han resentido también el valor de las **criptomonedas** y la **energía**, especialmente el petróleo y el gas ante la ralentización estadounidense y china, y los posibles efectos de una tregua en Ucrania, siendo el gran beneficiado Europa.

Por su parte, la caída de la confianza del consumidor en EE.UU. y la incertidumbre ante un eventual parón económico, ha ralentizado el **mercado inmobiliario residencial**, en el que la financiación hipotecaria todavía aplica tipos de interés elevados (6-7%).

Es probable que estas tendencias recientes en los mercados se mantengan durante un tiempo, aunque con menor intensidad. A nuestro modo de ver, como inversores a largo plazo, pensamos que son señales para el mercado, pero no necesariamente indicadores definitivos de una recesión en el corto plazo. Todo dependerá de la evolución de los acontecimientos, pero “no permitamos que los árboles no nos dejen ver el bosque”.

## Volatilidad: ¿enemiga o aliada?

El **aumento de la volatilidad** no es necesariamente un fenómeno temporal y pasajero, sino una consecuencia directa de la reconfiguración del entorno macroeconómico y geopolítico.

Como consecuencia, se generará una **mayor dispersión en los retornos de los activos**: las oportunidades de inversión ya no están concentradas en unos pocos sectores, como ocurrió en la última década con la tecnología. Ahora, sectores como energía, salud e industriales están capturando una mayor proporción de la rentabilidad del mercado.

Los inversores deberán tener en consideración el **coste real de la volatilidad**, esto es, en un entorno de mayor incertidumbre se generan costos adicionales a la inversión a largo plazo. La mayor variabilidad de las rentabilidades, así como la mayor frecuencia de *drawdowns* impactan la capacidad de los inversores para capturar la capitalización compuesta de manera eficiente.

Tal y como nosotros entendemos la inversión, **la volatilidad es amiga y debemos aprovecharla**. ¿Cómo? Más del 95% de las acciones con los

*Hay indicadores macro recientes que apuntan a una ralentización en EE.UU. y a una mejora en Europa.*

*La volatilidad brinda a menudo la oportunidad de capturar retornos extraordinarios.*

mayores retornos en la última década han atravesado caídas superiores al 20% en algún momento, y casi la mitad han sufrido *drawdowns* del 50% o más. Comprender esta dinámica permite convertir la volatilidad en una ventaja estratégica, en lugar de un riesgo a evitar.

## Small y Mid Caps: la oportunidad en un mercado fragmentado

Uno de los efectos colaterales del actual entorno es la **divergencia en valoraciones entre las large caps y las small & mid caps**.

Se está dando una brecha de valoración sin precedentes: en los últimos años, las small y mid caps han sido castigadas en términos de múltiplos debido a su mayor sensibilidad a las tasas de interés y su menor visibilidad en un mercado dominado por megacorporaciones, que han atraído toda la inversión. Esta situación ha generado una **oportunidad histórica** para los inversores value.

Con la estabilización de los tipos de interés y un entorno de menor complacencia en la renta variable, los flujos de inversión comienzan a reorientarse hacia compañías con fundamentos sólidos, pero con valoraciones más atractivas, esto es, **se comienza a revertir el ciclo**.

Por otra parte, a nivel de construcción de carteras más resilientes, **conviene una mayor diversificación**: la sobreponderación de las grandes tecnológicas ha creado una vulnerabilidad en las carteras que puede ser mitigada con una exposición más equilibrada hacia small & mid caps con alto potencial de crecimiento.

## Estrategia de inversión: valoración y adaptabilidad

El nuevo entorno de inversión exige **una asignación de activos más dinámica y menos dependiente de los patrones históricos**. Nuestra estrategia, en sintonía con nuestra filosofía de inversión (*Value Investing adaptativo*), para este periodo se podría desgarnar de la siguiente forma para cada una de las clases de activos financieros:

- **Monetarios**: la parte corta de las curvas se ha relajado como consecuencia de los recortes de tipos, pero aún ofrecen algo de valor instrumentos como las letras del tesoro y pagarés corporativos. Conviene tener **posición en liquidez** para aprovechar la volatilidad.
- **Deuda pública**: el rendimiento del bono a 10 años de **EE.UU.** se mantiene por encima del 4%, impulsado por las expectativas de déficit y la política fiscal expansiva. En la **Eurozona**, la deuda pública podría mejorar su atractivo si Alemania suaviza su regla de déficit impulsando la inversión. En contraste, vemos oportunidades en tramos medios y largos de la curva en países con fundamentos sólidos y alto carry, como **Australia** y **Nueva Zelanda**. Los diferenciales de deuda soberana emergente han mostrado estabilidad, aunque persisten riesgos derivados de la apreciación del dólar y la evolución de los precios de las materias primas.

*Las small-mid caps ofrecen actualmente la mejor ecuación riesgo-retorno en años.*

*Visión global, adaptabilidad, y resiliencia son los nuevos pilares de la inversión inteligente.*

- **Crédito corporativo:** los diferenciales de crédito siguen estando en mínimos históricos, sin embargo, han comenzado a ampliarse desde inicios del año, pero especialmente en High Yield desde mediados de febrero. No obstante, el trasfondo macro, los resultados empresariales y la política monetaria avalan la situación de relativa calma en la salud crediticia de los emisores, si bien, seguimos prefiriendo **Investment Grade** con duraciones moderadas.
- **Renta variable:** el sesgo hacia compañías de alta **calidad** y buena generación de flujo de caja sigue siendo nuestra preferencia. Dentro del segmento de **small-mid caps** estamos encontrando valor significativo, especialmente en sectores olvidados por el mercado. También hay oportunidades que responden a “**situaciones especiales**” que atraviesan algunas compañías y que pueden generar rentabilidades muy atractivas con un nivel de riesgo asumible.
- **Divisa:** no adoptamos un posicionamiento inversor claro/direccional en esta clase de activo.
- **Alternativos:**
  - o Commodities: pensamos que **crudo** debería estar en el rango 75-85\$. En cuanto a los **productos agrícolas**, seguimos pensando que tanto el café como el cacao deben corregir a largo plazo. Tanto los **metales** preciosos como los industriales deberían comportarse de forma positiva en los próximos meses, especialmente el oro (bancos centrales y activo refugio) y el cobre (IA y renovables) respectivamente. El **gas natural** ya comienza a recuperar posiciones en línea con lo que venimos diciendo.
  - o **Real Assets:** el **real state** y las **infraestructuras** también podrían beneficiarse de la estabilización de los tipos y el impacto de las políticas fiscales expansivas.
  - o **Hedge Funds:** para inversores más cualificados, hay algunos hedge funds con estrategia **Global Macro** que lo hacen muy bien.
  - o **Otros mercados privados:** la inversión en Private Equity, Venture Capital y Private Debt (Direct Lending) se hace recomendable en carteras globales de elevados patrimonios, pues aporta descorrelación.

*La aportación de alfa en las carteras vendrá de la mano del know-how de los gestores que acumulen experiencia y hayan navegado por varios ciclos del mercado.*

Atentamente,

Munesh Melwani  
Socio Fundador – Director General – CIO

#### Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por CROSS CAPITAL EAF, S.L. (en adelante Cross Capital), debidamente autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (inscrita en sus Registros Oficiales con el número 110) y se distribuye con fines meramente informativos.

Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre un valor concreto y tomar en consideración el contenido de los prospectos archivados y disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Cross Capital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Cross Capital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario.

Eventualmente, Cross Capital y/o sus empleados o directivos podrían tener posiciones, o estar interesados de cualquier otra forma, en transacciones de valores que están directamente o indirectamente relacionados con el objeto de este informe. En todo caso, se prestará la necesaria observancia a las normas de actuación especificadas en el Reglamento Interno de Conducta de Cross Capital, especialmente en lo referido a la anteposición de los intereses de los clientes sobre los propios, con el fin de evitar todo conflicto de interés.

Cross Capital podría eventualmente prestar servicios a alguna de las compañías mencionadas en este informe. Cross Capital, sus empleados, directivos o cualquier otra persona relacionada con Cross Capital no asumen responsabilidad, cualquier que sea, por pérdidas que sean consecuencia del uso de este informe y de su contenido. Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15c-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.