



NEWSLETTER

OCTUBRE

2025

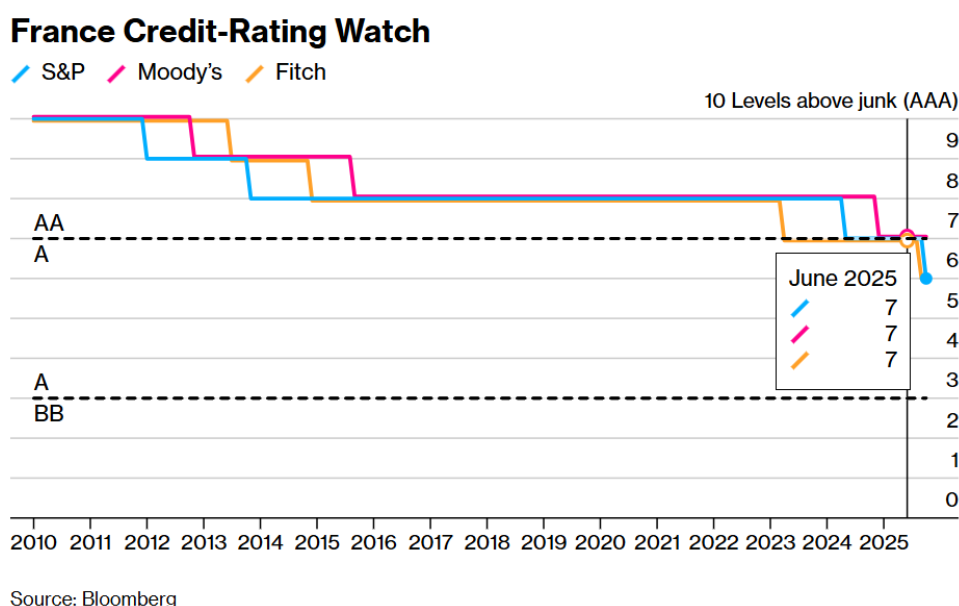


Francia: Alerta de deuda

S&P Global Ratings rebajó la calificación crediticia de Francia, propinando otro golpe a la credibilidad del país mientras un debilitado gobierno minoritario lucha por aprobar leyes para hacer frente a una creciente carga de deuda.

En un movimiento inesperado, la agencia degradó a Francia de AA- a A+, afirmando que la incertidumbre presupuestaria «sigue siendo elevada» pese a la presentación de un borrador del presupuesto de 2025.

La rebaja significa que Francia ha perdido una calificación doble A por parte de dos de las tres principales agencias de crédito en poco más de un mes, lo que podría obligar a algunos fondos con normas de inversión muy estrictas a vender bonos franceses.



En S&P, Francia —que mantiene una perspectiva estable— ahora tiene la misma calificación que España y Portugal, situándose seis escalones por encima del bono basura. La próxima revisión programada es la de Moody's el 24 de octubre.

En las últimas semanas Francia ha sufrido una serie de rebajas, incluidas medidas de Fitch y DBRS, ya que la prolongada agitación política amenaza con desbordarse hacia una emergencia de las finanzas públicas.

En el último año la Asamblea Nacional ha forzado la salida de dos primeros ministros debido a sus planes presupuestarios, y las elecciones anticipadas dejaron la Cámara dividida en bloques minoritarios irreconciliables. El actual primer ministro, Sébastien Lecornu, solo se ha mantenido en el cargo accediendo a las exigencias de la oposición de un mayor gasto con déficit y poniendo en espera la reforma de las pensiones del presidente Emmanuel Macron, que tenía por objetivo reforzar las finanzas públicas.

Desde que Macron convocó elecciones en junio de 2024, la agitación política y fiscal en Francia ha provocado ventas masivas de activos franceses y ha elevado los costes de financiación. El diferencial entre los rendimientos a 10 años de Francia y Alemania —un indicador clave de riesgo— subió a más de 85 puntos básicos en las últimas semanas, desde menos de 50 antes de las elecciones anticipadas.

Ese diferencial se ha estrechado hasta aproximadamente 78 puntos básicos después de que Lecornu superara mociones de censura al comprometerse la semana pasada a suspender la reforma de pensiones de Macron, que aumentaba gradualmente la edad mínima de jubilación de 62 a 64 años.

Lecornu afirma que retrasar la reforma hasta las elecciones presidenciales de 2027 costará 400 millones de euros en 2026 y 1.800 millones de euros al año siguiente, y que esos costes deben compensarse mediante ahorros y no con un mayor déficit. S&P advirtió que podría recortar aún más la calificación de Francia «si su posición presupuestaria se deteriora por encima de lo que pronosticamos o si las perspectivas de crecimiento económico empeoran significativamente».

Europa: Sin tiempo

La Unión Europea está luchando por salvar industrias amenazadas por competidores estadounidenses y chinos que han erosionado los sistemas de defensa y económicos que han sostenido al continente durante 70 años.

Pero una ráfaga de recientes contramedidas europeas —desde la imposición de medidas comerciales proteccionistas hasta tácticas agresivas de seguridad económica— puede ser insuficiente y llegar demasiado tarde si la UE no cambia de marcha.

La UE aún no ha comprendido la magnitud completa del problema y que la situación parece empeorar. La UE ha adoptado un enfoque fragmentario para proteger las industrias y se ha centrado principalmente en solucionar problemas pasados en lugar de elaborar una estrategia prospectiva.

Los líderes de la UE que se reunirán en Bruselas la próxima semana debatirán el tema, buscando formas de reducir las «dependencias estratégicas» del bloque mientras fortalecen su «base tecnológica e industrial de defensa».

Sus conversaciones en las últimas semanas se han vuelto más urgentes.

Aunque el concepto de autonomía europea no es nuevo, cobró mayor transcendencia tras la invasión de Rusia a Ucrania en 2022 y cuando el presidente Donald Trump empezó a minar las garantías de seguridad de EE. UU. para Europa. El sistema de comercio multilateral —un principio fundacional de la UE— también ha caído en el desorden en medio de las guerras comerciales en múltiples frentes de Trump y del cada vez más asertivo nacionalismo económico de China.

En respuesta, la Comisión Europea, que se ocupa de los asuntos comerciales de la UE, está considerando obligar a las empresas chinas a ceder tecnología a compañías europeas si quieren operar localmente, según informó Bloomberg anteriormente, imitando las propias políticas de Pekín. La UE también está debatiendo dar trato preferente a las empresas nacionales que pujen por contratos públicos por un valor de unos €2,5 billones (≈ \$2,9 billones) al año.

Los resultados de tales esfuerzos tardarán años en materializarse. Y Europa no dispone de mucho tiempo.

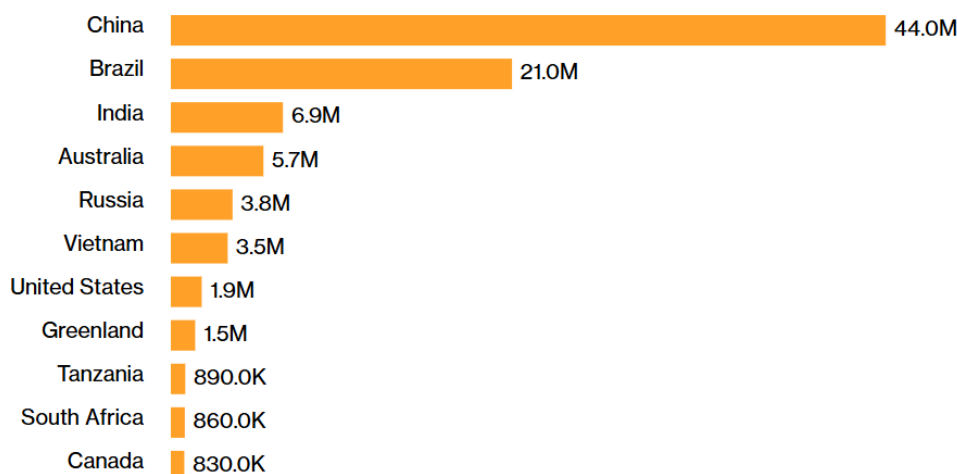
La UE lleva tiempo teniendo dificultades para elaborar una estrategia industrial coherente que proteja su mercado único y lo haga más competitiva.

«Se nos ha recordado, de forma dolorosa, que la inacción amenaza no solo nuestra competitividad sino nuestra propia soberanía», dijo el expresidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, el mes pasado.

Los ciudadanos y las empresas «ven que no logramos igualar la velocidad del cambio en otros lugares», añadió. «Están dispuestos a actuar, pero temen que los gobiernos no hayan comprendido la gravedad del momento.»

China tiene casi la mitad de las reservas de tierras raras del mundo

Toneladas métricas de equivalentes de óxido de tierras raras



Fuente: Servicio Geológico de Estados Unidos

Nota: Los datos son estimaciones de enero de 2025; no hay reservas disponibles para Birmania, Madagascar, Malasia, Nigeria y otros pequeños productores; no se muestran las reservas de Tailandia (4.500 toneladas).

Las consecuencias de la inacción se han vuelto especialmente alarmantes a medida que las mayores economías del mundo se repliegan sobre sí mismas, centrándose cada vez más en sus propios intereses. La UE ha comprobado que las herramientas que forjó para defenderse dentro de un orden basado en normas no funcionan cuando los demás las ignoran.

El bloque no tuvo más opción que aceptar un acuerdo comercial desigual con Trump y llenar el vacío dejado por la retirada del apoyo de Estados Unidos a Ucrania, que enfrenta una amenaza existencial por parte de Rusia.

Mientras tanto, China ha avanzado rápidamente en sectores como los vehículos eléctricos y las tecnologías limpias, integrándose en las cadenas de suministro europeas. Pekín también ha endurecido las restricciones a las exportaciones críticas e impuesto exigencias onerosas a las empresas que operan en el país.

Por ahora la UE no puede hacer mucho frente a las acciones de China: las empresas europeas necesitan acceso al mercado chino y a sus insumos para fabricar bienes.

Si bien la UE puede señalar avances rápidos y significativos en la construcción de sus defensas económicas, aún debe volverse más audaz, más agresiva y menos reacia al riesgo en su enfoque hacia otras industrias.

¿Qué está pasando con China?: Crecimiento y mercado

Las fábricas chinas han mantenido al país en camino de cumplir su objetivo de crecimiento para este año, impulsadas por un auge en las exportaciones que, sin embargo, oculta vulnerabilidades más profundas, justo cuando los líderes se reúnen para definir el rumbo del próximo lustro.

La segunda mayor economía del mundo creció un 4,8 % en el tercer trimestre respecto al mismo período del año anterior, una cifra ligeramente superior a las previsiones. Este desempeño ha sentado una base sólida para alcanzar la meta de expansión anual de alrededor del 5 %, según informó el lunes la Oficina Nacional de Estadísticas.

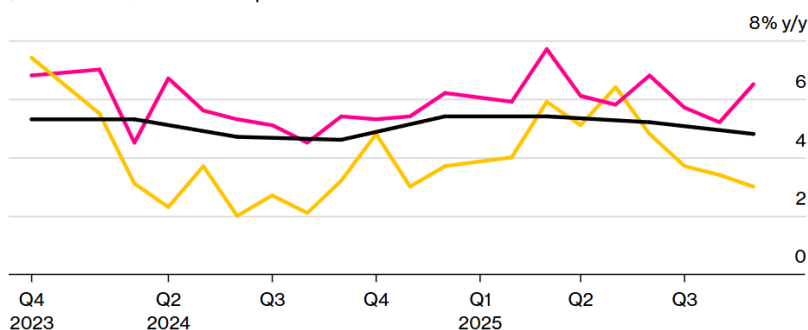
Pero si se analizan los datos con mayor detenimiento, el panorama resulta mucho menos alentador. Las familias chinas se muestran reacias a aumentar su consumo. Las empresas están reduciendo sus inversiones. Y la única razón por la que el crecimiento no se ha desplomado por completo es que las fábricas del país están inundando los mercados globales con exportaciones en niveles récord, lo que ha intensificado las tensiones comerciales desde Washington hasta Bruselas.

Las cifras se publican mientras los altos funcionarios se reúnen en Pekín para el llamado cuarto pleno del Partido Comunista, donde debatirán los planes de desarrollo hasta 2030. Gobiernos e inversores observan de cerca si el presidente Xi Jinping otorgará un verdadero impulso político a los esfuerzos por reequilibrar la economía hacia el consumo interno, un cambio que podría corregir años de desequilibrios comerciales que han debilitado la manufactura a nivel mundial. Más importante que el crecimiento general es cómo la reunión del gobierno de este mes puede señalar su plan para construir una mejor red de seguridad social y lidiar con la crisis inmobiliaria en curso.

El crecimiento económico de China se modera en el tercer trimestre

La expansión de la producción industrial repuntó en septiembre

Real GDP Industrial output value-added Retail sales



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas

Nota: Los datos del NBS para enero se publican combinados con los de febrero.

El nivel de dependencia de China respecto a los consumidores extranjeros resulta sorprendente. Las exportaciones netas representaron el 6,2% de la economía en el tercer trimestre en términos nominales. Aunque esta cifra fue ligeramente inferior al récord del 6,4% registrado en el segundo trimestre, sigue siendo muy superior a la de cualquier otro trimestre desde al menos 2014.

El auge exportador impulsó la producción industrial, que creció un 6,5 % en septiembre y superó las previsiones de todos los economistas. Este desempeño contribuyó al crecimiento del tercer trimestre, elevando la expansión acumulada entre enero y septiembre al 5,2%.

Goldman Sachs Group Inc. revisó al alza su previsión de crecimiento anual, del 4,8% al 4,9%. Aun así, los datos del lunes dieron a las autoridades muchos motivos para no caer en la complacencia. Las ventas minoristas crecieron al ritmo más lento desde noviembre, mientras que la inversión en activos fijos registró su primera contracción en lo que va de año desde 2020.

Quizás lo más preocupante para Xi y sus asesores económicos es que el llamado crecimiento nominal —que mide la economía sin ajustar las variaciones de precios— se desaceleró a tan solo un 3,7 % en el tercer trimestre. Esto indica que los precios en toda la economía, medidos por el deflactor del PIB, volvieron a caer por décimo trimestre consecutivo, marcando la racha deflacionaria más prolongada de la historia reciente. La inusual caída de la inversión se debió principalmente al desplome del sector inmobiliario, mientras que el gasto de capital en infraestructura creció al ritmo más débil para este periodo desde 2020.

Para impulsar la inversión, el gobierno ya ha destinado 500.000 millones de yuanes (unos 70.000 millones de dólares) en financiación bancaria de carácter cuasifiscal para ayudar a las autoridades locales a hacer frente a la desaceleración económica interna que amenaza con afectar sus ingresos fiscales. El viernes, el Ministerio de Finanzas anunció que permitirá a las provincias utilizar otros 500.000 millones de yuanes en bonos para reducir préstamos fuera de balance, saldar deudas con empresas y, en algunos casos, ampliar la inversión.

Algunos economistas esperaban que las autoridades chinas recortaran las tasas de interés para estimular la economía. Sin embargo, la cifra general de crecimiento relativamente alta podría haber reducido la urgencia de tomar medidas, pese a que las tendencias subyacentes son preocupantes.

El negocio de las tarifas: ¿Quién paga la fiesta?

Según economistas de Goldman Sachs Group Inc., los estadounidenses terminarán cubriendo más de la mitad del coste de los aranceles impuestos por el presidente Donald Trump, a medida que las empresas repercutan esos gravámenes en los precios.

En una nota de investigación dirigida a clientes fechada el 12 de octubre, los analistas de Goldman estiman que para finales de año los consumidores de EE. UU. asumirán alrededor del 55% del coste de los aranceles y las empresas estadounidenses el 22%. Los exportadores extranjeros absorberían aproximadamente un 18% rebajando los precios de sus productos, y el 5% restante se eludiría, según el informe.

Es probable que las empresas estadounidenses asuman una mayor parte de los costos, porque trasladar los aranceles a los precios requiere tiempo. Si los aranceles aplicados recientemente y los que se implementen en el futuro producen el mismo efecto final en los precios que los aplicados a principios de este año, los consumidores estadounidenses acabarían absorbiendo aproximadamente el 55% de los costos arancelarios.

Trump ha alterado el comercio mundial con una batería de aranceles y limitaciones comerciales en su intento de reducir los déficits con otros países y relanzar la producción en EE. UU. Aunque él y sus colaboradores afirman que los socios comerciales soportan esos gravámenes, en la práctica los importadores estadounidenses pagan las tasas a la Oficina de Aduanas y Protección Fronteriza (CBP), y los consumidores enfrentan precios más altos cuando las empresas trasladan esos costes. Las compañías extranjeras, por su parte, absorben parte del impacto rebajando sus precios para no perder cuota de mercado.

El informe más reciente de Goldman Sachs no considera la amenaza reciente de Trump de elevar los aranceles a China al 100% ni la posibilidad de imponer restricciones a la exportación de software estadounidense «crítico». Desde R&S, no prevemos cambios en los aranceles sobre las importaciones procedentes de China, pero los acontecimientos de los últimos días sugieren grandes riesgos.

Repaso a la historia: ¿Como china ha tomado el control mundial de las tierras raras?

Cuando China endureció este mes las restricciones a la exportación de tierras raras —una medida que tomó por sorpresa a la Casa Blanca— se recordó de nuevo el control que tiene Pekín sobre un sector crucial para la economía global. Ese predominio se ha ido forjando durante décadas.

Desde los años 90, China ha recurrido a tácticas agresivas para acumular y afianzar su dominio sobre los minerales de tierras raras, fundamentales para fabricar los imanes usados en automóviles, turbinas eólicas, aviones de combate y muchos otros productos.

Cuando EE. UU. intentó reactivar su industria nacional hace unos años, China colmó el mercado de oferta, sumiendo a los productores occidentales en una crisis profunda. Al caer las valoraciones de las empresas occidentales de tierras raras por los precios bajos derivados del fuerte aumento de la producción china, muchas tuvieron que frenar su expansión y, en ciertos casos, vender sus minas a compradores chinos.

El método sistemático de Pekín para dominar el sector —que hoy aporta cerca del 90% del suministro refinado mundial— evidencia la capacidad de China para utilizar el control estatal de la economía y alcanzar objetivos que con frecuencia se escapan a Estados Unidos, donde la elaboración de políticas es más irregular.

También indica que los recientes intentos de EE. UU. por reactivar su industria nacional de tierras raras podrían no ser fáciles de mantener. Washington ha prometido inyectar varios miles de millones de dólares en un gran productor estadounidense y comprar parte de su producción, entre otras iniciativas. Sin embargo, es probable que China haga todo lo necesario para preservar su influencia en ese mercado.

A comienzos de mes, Pekín dijo que exigiría autorización previa para que las empresas que fabriquen imanes en el extranjero con tierras raras chinas puedan exportar. El presidente Trump respondió amenazando con un arancel adicional del 100% sobre productos chinos, aunque después matizó que eso sería insostenible.

Una vez establecido el contexto actual de la situación de las tierras raras, veamos cómo ha sido el ascenso de China sobre estas mismas:

1. Largoplacismo

En 1991, Estados Unidos todavía era el mayor proveedor mundial de tierras raras, gracias a la enorme mina californiana Mountain Pass. Pero China también disponía de grandes yacimientos, y su estrategia a largo plazo ya empezaba a perfilarse.

Mitchell Presnick —un estadounidense que entonces comerciaba con uranio— a principios de los 90 ofreció colaborar con una importante firma comercial estatal china para invertir en sus tierras raras, una propuesta que le dijeron que sería muy difícil de llevar a cabo.

Ese mismo año, China promulgó una ley que declaraba las tierras raras como recurso "estratégico" y restringía la cooperación entre mineras extranjeras y compañías locales en determinados yacimientos chinos. El gobierno incluso prohibió que los extranjeros visitaran esas minas sin un permiso especial y usó devoluciones fiscales a las exportaciones para animar a las empresas nacionales a aumentar la producción.

En reuniones con responsables de Minmetals —un gran grupo minero y comercial estatal— Presnick escuchó hablar de las vastas reservas chinas y de la ambición de convertirlas en una industria de peso. China también comprendió que, para dominar realmente el sector, no bastaría con extraer el mineral: necesitaba avanzar en la cadena de valor. Es decir, tenía que procesar el mineral y fabricar imanes —una tecnología que por entonces se dominaba sobre todo en el extranjero— si quería controlar la industria.

2. Compra de activos extranjeros

En 1995, empresas chinas con vínculos estatales recibieron la aprobación del gobierno de EE. UU. para comprar el negocio de materiales de tierras raras e imanes iniciado por General Motors, conocido como Magnequench. En los años siguientes la compañía cerró todas sus plantas de tierras raras en Estados Unidos y trasladó la maquinaria a China, además de ofrecer a ingenieros estadounidenses destacados la posibilidad de ir allí a montar nuevas fábricas.

Mitchell Spencer, exingeniero de Magnequench, afirmó que acordó levantar una planta en Tianjin como contraparte de su fábrica en Indiana. Se quedó desconcertado al recibir una llamada pidiéndole que duplicara la capacidad de la planta en Tianjin.

Poco después de volver a casa, se enteró de que la planta de Indiana iba a cerrarse.

A mediados de la década de 2000, la industria estadounidense de tierras raras había quedado prácticamente extinguida: Mountain Pass, la principal mina de EE. UU., cerró, al igual que casi todas las instalaciones nacionales que procesaban tierras raras y fabricaban imanes.

China llegó a producir alrededor del 97% de las tierras raras a nivel mundial, logrando de facto un monopolio global.

3. Proyecto Fénix

Hacia 2005, el gobierno chino endureció la normativa y aplicó aranceles a las exportaciones de tierras raras, lo que elevó los costes de producción para los fabricantes occidentales de imanes. Con casi ninguna mina fuera de China, los fabricantes de componentes para automóviles y otras empresas muy dependientes de esas materias primas optaron por desplazar sus plantas desde Occidente a China para acceder a insumos más baratos.

La oferta occidental se redujo tanto que la empresa estadounidense Molycorp intentó reabrir la mina de Mountain Pass y producir sus propios imanes. Denominó la iniciativa “Proyecto Fénix”, pero el intento fracasó.

En 2012, la administración Obama, junto con la Unión Europea y Japón, llevó a China ante la Organización Mundial del Comercio, acusándola de usar indebidamente las restricciones a la exportación para limitar el suministro de tierras raras al exterior. Pekín defendió que esas limitaciones buscaban hacer la minería sostenible y proteger el medio ambiente.

En 2014 la OMC falló contra China, determinando que sus cuotas de exportación eran injustificadas. Tras retirarlas, las ventas hacia Estados Unidos se dispararon.

Molycorp acabó en quiebra tras el colapso de los precios de las tierras raras en el mercado estadounidense. Por segunda vez en poco más de una década, los precios bajos procedentes de China precipitaron el cierre de la única mina de tierras raras de EE. UU.

Mountain Pass terminó en manos de la empresa norteamericana MP Materials. No obstante, para reactivar la explotación, MP buscó un socio chino: el productor Shenghe Resources aportó la financiación inicial y obtuvo una pequeña participación en MP. Luego Shenghe canalizó las tierras raras extraídas por MP hacia compradores en China, que las emplearon para fabricar imanes.

4. Un último empuje

En 2021, Washington se volvió cada vez más receloso de la posibilidad de que China utilizara las tierras raras como arma, sobre todo después de que las interrupciones por la Covid-19 afectaran los suministros chinos y provocaran un repentino aumento de precios.

El Gobierno comenzó a ofrecer grandes paquetes de financiación para nuevas plantas de tierras raras, entre ellas una refinería en Texas que iba a construir Lynas, la compañía australiana del sector.

Ese mismo año, la Asociación de la Industria de Tierras Raras de China lanzó una advertencia pública: si Pekín quería conservar “la posición dominante absoluta de China”, era necesario flexibilizar las cuotas estatales de producción.

Pekín, que había seguido regulando la producción interna aun tras levantar los controles de exportación, respondió en 2022 aumentando la producción en un 25%, la mayor alza en años, y la repitió con otro fuerte incremento al año siguiente. Esto hundió los precios, dañó gravemente a los productores occidentales y forzó a algunos a desprenderse de activos.

Además, el Gobierno chino aplicó nuevas medidas para impedir que su tecnología de procesamiento de tierras raras se transfiriera al exterior. Un funcionario expresó explícitamente la ambición de Pekín: quería “reforzar el control de China sobre los recursos mundiales de tierras raras”, según reportaron medios estatales.

Lynas —que había previsto que su planta de Texas estuviera operativa en 2025— aún no ha construido la instalación y asegura que hay una gran incertidumbre sobre la ejecución del proyecto.

Algunas inversiones avanzaron, como plantas de tierras raras respaldadas por General Motors para reducir su dependencia de China, pero no alcanzaron la escala necesaria.

En julio, el Gobierno de EE. UU. adquirió el 15% de MP Materials, el principal productor estadounidense que posee Mountain Pass y está desarrollando instalaciones de procesamiento e imanes. También ha puesto en marcha herramientas nuevas, como un precio mínimo para las tierras raras de la compañía, con el objetivo de que pueda resistir futuras oleadas de minerales chinos baratos.

Aun así, las ventajas de China no se solucionan de la noche a la mañana.

Durante 20 o 25 años no hemos estado alerta”, declaró el secretario del Tesoro, Scott Bessent, en un foro de inversión. “Nadie vigilaba. Todos estaban dormidos”.

Fluctuaciones del mercado, miedo: Ideas de protección de cartera

Una combinación de factores —una guerra comercial que ha vuelto a prenderse, pérdidas crediticias en bancos regionales y la preocupación creciente por el prolongado ascenso de las acciones ligadas a la inteligencia artificial— ha desencadenado el periodo más agitado para los mercados desde abril, con una volatilidad que mantiene a los inversores en alerta y pone en riesgo las operaciones más lucrativas.

Ninguna de esas amenazas por sí sola logró derrumbar las acciones de forma sostenida. De hecho, los tres índices principales cerraron la semana en positivo; el S&P 500 subió un 1,8% y terminó cerca de sus máximos históricos. Pero el abrupto fin de una fase de calma inusitada inquietó a los participantes del mercado, que ahora apuestan a que los vaivenes continuarán.

Uno de los grandes beneficiarios de este giro ha sido el Índice de Volatilidad de Cboe, el VIX. Considerado el termómetro del miedo en Wall Street, el VIX refleja las expectativas sobre la volatilidad de las acciones en los próximos 30 días, basándose en lo que los inversores pagan por opciones ligadas al S&P 500. Cuando aumenta la inquietud, los operadores tienden a pagar más por opciones para proteger sus carteras, y eso suele impulsar al VIX cuando los mercados caen.

El VIX llegó a 28,99 puntos el viernes, su nivel más alto a mediodía desde finales de abril. Datos de Cboe Global Markets muestran además que los inversores están comprando opciones que les reportarían ganancias si el VIX subiera hasta niveles de 47,5 y 50 puntos.

El renovado aumento de la volatilidad llegó en un momento especialmente delicado. La fuerte caída en las acciones de varios bancos regionales alimenta el temor de que la economía sea más débil de lo que aparenta y de que una nueva disputa comercial con China pudiera empujarla hacia la recesión. Además, algunos inversores han empezado a cuestionar las apuestas en inteligencia artificial que han elevado a las acciones desde sus mínimos de abril hasta nuevos récords.

Aun así, los bancos han reportado recientemente resultados excepcionales, y muchos analistas sostienen que los problemas detectados en ciertas carteras de préstamos son puntuales. Las reducciones fiscales y la desregulación prometen seguir engrosando los beneficios corporativos. Y el presidente Trump expresó el viernes su confianza en lograr un nuevo acuerdo con China.

Hace una semana las acciones estaban encaminadas a máximos históricos cuando Trump amenazó con imponer aranceles “masivos” a los productos chinos en respuesta a las nuevas restricciones de China sobre la exportación de tierras raras —componentes clave para semiconductores, vehículos eléctricos y aviones de combate. Su publicación en redes sociales provocó la mayor caída de las acciones desde abril y rompió una racha de 33 días sin variaciones diarias superiores al 1% en el S&P 500, la sequía más larga desde enero de 2020.

La volatilidad bursátil se mantuvo alta durante toda la semana, incluso tras los sólidos resultados de grandes bancos como JPMorgan Chase y Bank of America, que aseguraron que la economía sigue siendo resistente. Más tarde, Zions Bancorp reportó una pérdida significativa y acusaciones de fraude relacionadas con un grupo de prestatarios vinculados a otras entidades crediticias, lo que desató nuevas caídas en un sector regional ya golpeado por las recientes quiebras del proveedor de autopartes First Brands y de la financiera automotriz Tricolor.

Los sólidos resultados trimestrales de Fifth Third Bancorp y Truist Financial del viernes ayudaron a alimentar una recuperación, junto con las palabras de Trump de que a Estados Unidos “le irá bien con China”.

Aun con la remontada en las bolsas, los inversores buscaron refugio en activos considerados seguros cuando la economía se desacelera o hay turbulencias en los mercados. Mientras que en octubre los peores sectores del S&P 500 incluyen bancos y compañías energéticas, entre los que mejor se comportaron aparecen sectores relativamente defensivos y generadores de dividendos como las utilities, la salud y los bienes de consumo básicos.

El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años —que baja cuando suben los precios de los bonos— cerró el viernes en 4,006%, próximo a sus mínimos anuales, según Tradeweb. Los futuros del oro, que este año han marcado récords en varias ocasiones, aumentaron un 5,4% hasta 4.189,90 dólares por onza troy, su mejor semana desde mayo.

Por otro lado, algunas inversiones de mayor riesgo sufrieron fuertes retrocesos: el bitcoin cayó alrededor de un 8,7% en la semana, su peor desempeño semanal desde febrero, y las acciones de Opendoor Technologies, muy populares este año, se hundieron un 5,4%.

Varios analistas subrayaron que las recientes caídas no implican necesariamente el inicio de una corrección prolongada e incluso las consideraron saludables tras señales de euforia en un mercado que había subido con rapidez.

Algunos inversores temen, no obstante, que los mercados sean ahora especialmente frágiles: la larga racha alcista elevó las valoraciones y llevó a muchas grandes compañías a precios históricamente altos, y existe el riesgo de que el nuevo episodio de volatilidad revele problemas ocultos tras el periodo de calma.

Las elevadas valoraciones y las ganancias concentradas en las grandes tecnológicas evocan episodios pasados de exceso —como la burbuja puntocom a finales de los 90— que luego terminaron en desplomes bruscos. No decimos que la historia vaya a repetirse, pero desde luego rima.

¿Entonces, como podemos como inversores empezar a proteger nuestras carteras frente el panorama venidero de incertidumbre que se avecina en el horizonte? Desde R&S vamos a plantear un seguido de activos que creemos que, para cualquier inversor minorista sin un capital desmesurado, y buscando hacer crecer paulatinamente su capital pueden resultar opciones interesantes y/o a considerar:

Fondos con ponderación igual

Las firmas de IA pesan mucho en los mercados y sus movimientos pueden arrastrar a los fondos indexados, ya sean ponderados por capitalización o por precio. Una cesta de 30 valores vinculada a la IA —que incluye a los siete grandes tecnológicos y otras empresas de rápido crecimiento como Palantir— representa en torno al 44% del valor total del S&P 500.

Para quienes les preocupa ese sesgo, pero quieren mantener exposición al mercado estadounidense, una opción es elegir ETFs con ponderación igualitaria. Esos fondos otorgan el mismo peso a cada compañía del índice, atenuando el impacto de las fuertes subidas o caídas de las acciones de IA.

Acciones del sector salud

Buscar refugio en sectores más tradicionales, como el sanitario es una alternativa que históricamente ha dado buenos resultados durante periodos tumultuosos.

Las acciones del sector salud tienden a mostrar mayor estabilidad durante recesiones, porque los consumidores priorizan gastos esenciales frente a compras discrecionales. Muchas de estas compañías asimismo reparten dividendos elevados, lo que aporta un flujo de ingresos relativamente constante a los inversores.

Este mes, las acciones sanitarias figuran entre las que mejor se comportan en el S&P 500, con una subida del 3,9%. Johnson & Johnson acumula un avance del 34% en 2025 y Eli Lilly sube un 4,8%. Además, Berkshire Hathaway incorporó a su cartera acciones de la aseguradora UnitedHealth, a pesar de las dificultades que atraviesa esta última, a comienzos de año.

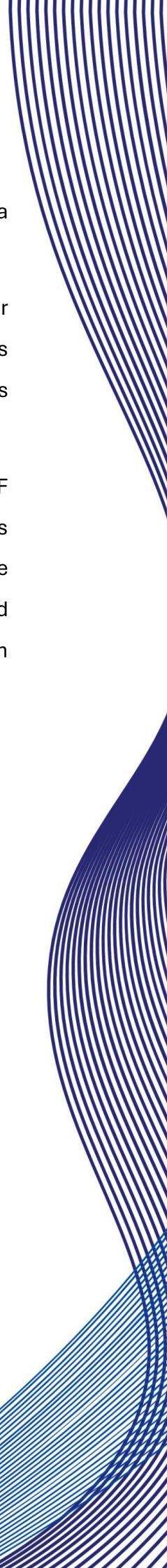
Por otra parte, el sector sanitario cotiza a múltiplos más moderados que el tecnológico: las compañías sanitarias del S&P 500 se negociaban recientemente a 17,3 veces las ganancias previstas para los próximos 12 meses, frente a un PER de 21 en el sector de servicios de comunicación.

Acciones Internacionales (Diversificación)

Otro destino que recomendamos a los inversores ante la incertidumbre por los aranceles y las dudas sobre la economía de EE. UU. son los mercados exteriores. Además de reducir la exposición a las compañías de IA —muchas de las cuales cotizan principalmente en EE. UU.—, estos mercados ofrecen alternativas de diversificación.

Esta idea que presentamos ya se ha visto puesta en práctica en el trimestre cerrado en septiembre, donde los inversores metieron un récord de 50.000 millones de dólares en fondos de renta variable global que excluían a Estados Unidos, casi el doble de lo que entró en fondos globales que sí incluían valores estadounidenses.

Varios índices internacionales han superado con creces el rendimiento de las bolsas estadounidenses: el Kospi de Corea del Sur sube cerca de un 60% este año; el DAX alemán gana un 22%; el Hang Seng de Hong Kong avanza un 29%; y el FTSE 100 del Reino Unido se anota un 15%.



Oro y materias primas

Por último, no hay que olvidar el oro, que se ha convertido este año en la opción más llamativa frente a la volatilidad bursátil.

Recientemente la plata superó por primera vez los 4.000 dólares la onza troy, impulsada por las inquietudes sobre la inflación y la salud de la economía. Esas mismas preocupaciones han impulsado las subidas en otros metales preciosos: la plata alcanzó a principios de mes un récord nunca visto desde 1980.

Los inversores pueden acceder al oro mediante fondos como SPDR Gold Shares, el ETF respaldado por oro físico más grande. Otra alternativa es comprar acciones de compañías mineras, que este año se han disparado e incluso han superado las fuertes subidas de algunas acciones vinculadas a la inteligencia artificial. Por ejemplo, el ETF VanEck Gold Miners ha avanzado más de un 130%, mientras que las acciones de Newmont y Barrick han subido aproximadamente un 155% y un 120%, respectivamente.