

Revista de Fondos Ibercaja

Número 66

Diciembre 2025

A punto de cerrar
un año positivo
para los mercados

Ibercaja 



Ibercaja Gestión, S.G.I.I.C., S.A

Evolución de los activos financieros



2025: el año en el que todo subió menos el billete verde

2025 ha sido un gran año para los activos de riesgo; ¡Quién lo hubiese dicho en abril! **Gran parte de los principales índices y bolsas mundiales han tocado máximos históricos.** A pesar de que el tipo arancelario efectivo de EE.UU. ha subido hasta alcanzar máximos desde la Segunda Guerra Mundial, el S&P 500 ha subido un 16,5 %, el STOXX 600 un 13,5 % y el oro un 61,5 % (en dólares); mientras, el dólar ha tenido uno de sus peores años en los últimos 20.

No obstante, **elegir a los ganadores no ha sido fácil.** En Europa, si excluimos el sector financiero y defensa, el STOXX 600 solo habría subido un 5,2 %. En Estados Unidos, sin las 7 magníficas y la inteligencia artificial, la rentabilidad habría sido del 4,8 %, y, equiponderando los pesos, el rendimiento del S&P 500 habría sido del 8,5 %. En este sentido, elegir las acciones, los sectores o las temáticas adecuadas ha sido fundamental para superar a los índices de referencia.

2025, un año con marcado sesgo alcista

2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bitcoin 305,1 %	Bitcoin 59,8 %	Brent 10,5 %	Bitcoin 157,0 %	Bitcoin 120,5 %	Oro 61,5 %
Nasdaq 43,6 %	Brent 50,2 %	Dólar 6,2 %	Nasdaq 43,4 %	Nasdaq 28,6 %	R Variable Emergentes \$ 27,1 %
Oro 24,4 %	Renta Variable USA 26,9 %	Oro -0,3 %	Renta Variable USA 24,2 %	Oro 27,2 %	Nasdaq 21,0 %
Renta Variable USA 16,3 %	Renta Variable Europa 22,2 %	Renta Variable Europa -12,9 %	Oro 13,1 %	Renta Variable USA 23,3 %	Renta Variable USA 16,4 %
RV Emergentes \$ 15,8 %	Nasdaq 21,4 %	Renta Fija Dólar -13,0 %	Renta Variable Europa 12,7 %	Dólar 6,6 %	Renta Variable Europa 13,6 %
Renta Fija Dólar 7,5 %	Dólar 7,4 %	Renta Fija Euro -17,2 %	Renta Fija Euro 7,2 %	Renta Variable Europa 6,0 %	Renta Fija Dólar 7,5 %
Renta Fija Euro 4,0 %	Renta Fija Dólar -1,5 %	Renta Variable USA -19,4 %	R Variable Emergentes \$ 7,0 %	R Variable Emergentes \$ 5,1 %	Renta Fija Euro 1,7 %
Renta Variable Europa - 4,0 %	Renta Fija Euro -2,9 %	R Variable Emergentes \$ -22,4 %	Renta Fija Dólar 5,5 %	Renta Fija Euro 2,6 %	Bitcoin -2,7 %
Dólar -8,2 %	Oro -3,4 %	Nasdaq -33,1 %	Dólar -3,0 %	Renta Fija Dólar 1,3 %	Dólar -10,7 %
Brent -21,5 %	R Variable Emergentes \$ -4,6 %	Bitcoin -64,3 %	Brent -10,3 %	Brent -3,1 %	Brent -15,3 %

Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

En la parte alta de la tabla, destaca la subida del oro, que ha actuado de activo refugio para los inversores que han huido del billete verde. **En la parte baja**, el petróleo repite como farolillo rojo por tercer año consecutivo; y el bitcoin, por primera vez en 11 años, no acaba ni primero ni último.

Aranceles, que no tarifas, ¿la palabra del año para la RAE?

Si pensamos en una palabra que durante el año 2025 se ha repetido hasta la saciedad, probablemente todos coincidamos: aranceles. A comienzos de abril, el presidente Trump sorprendió con su tabla de los 10 mandamientos. Las bolsas reaccionaron con fuertes correcciones y ante el repunte significativo en la curva de tipos americana, la Casa Blanca se vio obligada a dar un paso atrás.

A partir de entonces, hemos asistido a un periodo de suspensiones sucesivas y al comienzo de negociaciones de EE.UU. con sus principales socios comerciales que dura hasta la fecha. El tipo anunciado ha evolucionado desde el 2,3 % hasta aproximadamente el 14,3 % (utilizando la cesta de importaciones de 2024) y pasando por el 22,7 % en abril; pero el cobrado realmente se colocó en el 10,5 % en agosto, último mes publicado.

Evolución tasa media Aranceles EE.UU



Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

Macro: mucho ruido y pocas nueces.

La implantación progresiva de los aranceles, la acumulación de inventarios en un primer momento y la aceleración de la inversión en inteligencia artificial ha provocado que el efecto de la política comercial de Trump no haya sido tan negativo como lo inicialmente estimado.

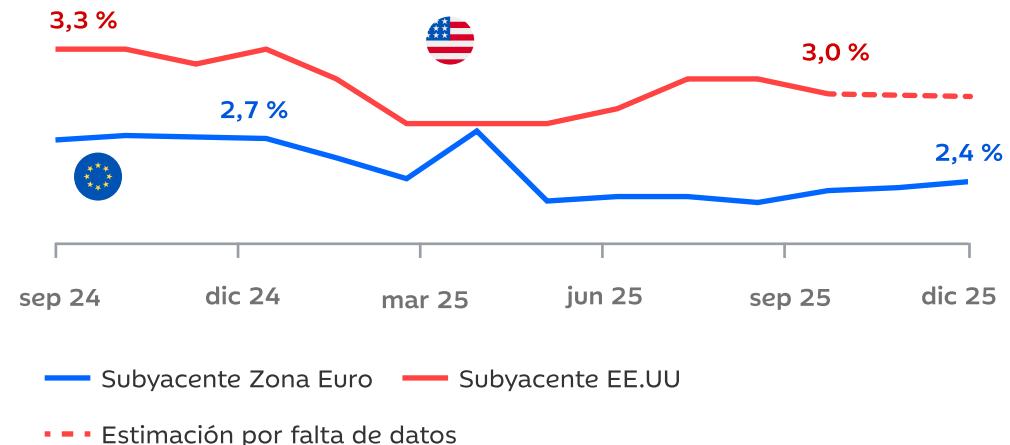
Al final, la economía global va a crecer un 3 %, según los datos de consenso, una décima más que el año pasado y un 0,1 % menos de lo que se esperaba a principios de año. China ha sido la economía que ha liderado las revisiones de estimaciones al alza (aunque por sentimiento no lo parezca), mientras que EE.UU. se ha visto afectado por su política arancelaria y el *shutdown* en el último trimestre del año.

Por su lado, tanto la zona euro como Reino Unido y Japón van a acabar creciendo por encima del 1 %, que sin ser espectacular más que cumple con las expectativas de principios de año y, sobre todo, con lo temido por el mercado tras el día de la liberación. Además, **en la zona euro, las previsiones de crecimiento para los próximos años mejoran tras la reforma fiscal alemana y la aprobación de un importante paquete de inversión en defensa e infraestructuras** que sin la llegada de Trump probablemente no hubiéramos conocido.

Inflación: trabajo a medias

Aunque el efecto de los aranceles no ha sido tan potente como se preveía, las inflaciones han acabado entre 2 y 4 décimas por encima de lo esperado en la zona euro y EE.UU., y entre 8 y 10 en Japón. Tan solo en China acaba la inflación claramente por debajo de como se esperaba en enero. El sentimiento es, en las dos primeras áreas, que la dirección es la correcta pero que el avance en 2025 no ha sido suficiente para despejar las dudas de los bancos centrales.

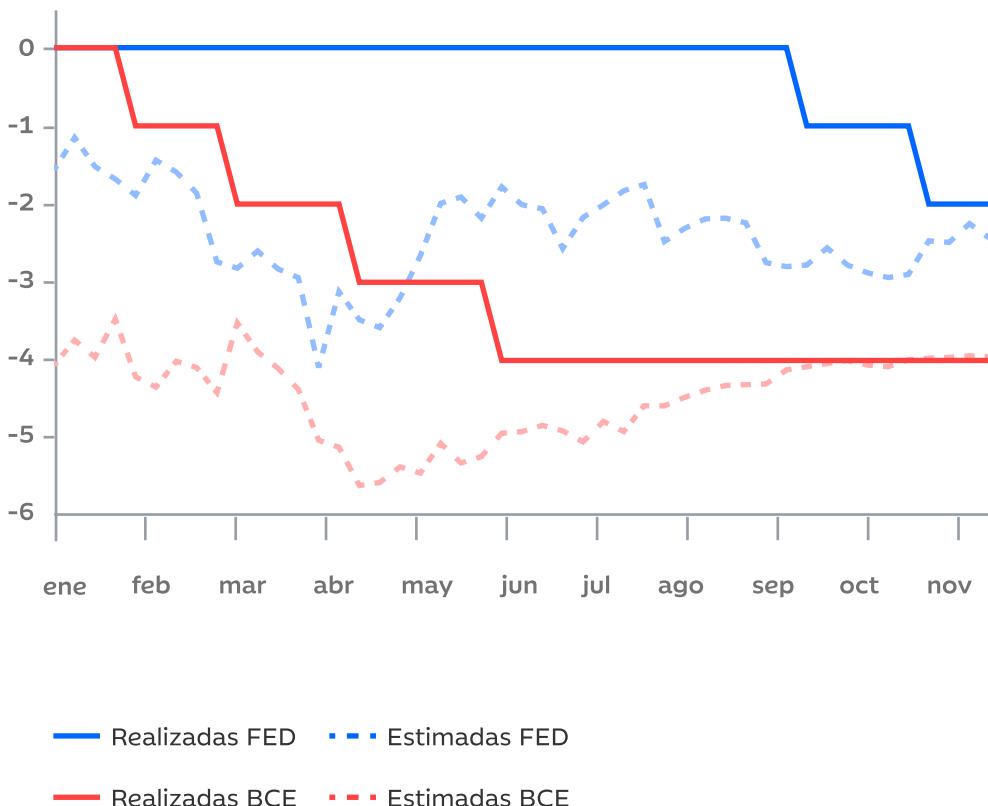
Evolución inflación subyacente (%)



Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

Aun así, tanto el BCE, con 4 bajadas, como la Reserva Federal, con 2 y 1 probable en diciembre, han cumplido con las expectativas del mercado de principios de año y han seguido dando impulso a su política monetaria.

Bajadas esperadas de tipos 2025

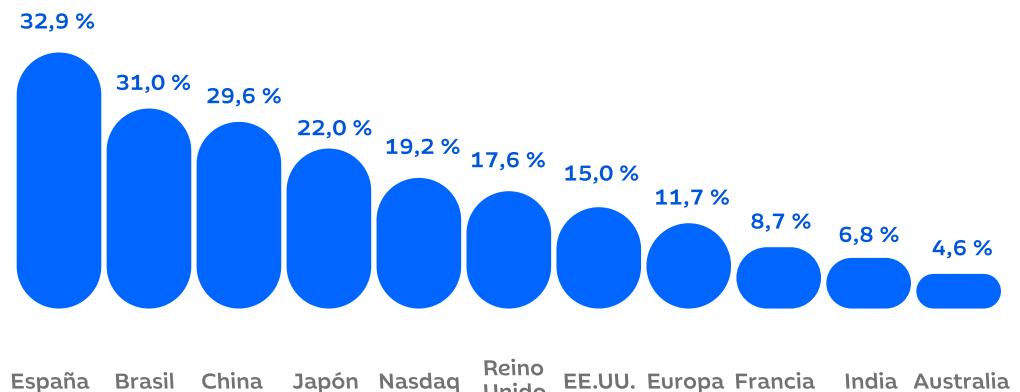


Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

Renta Variable: España líder

Aunque cueste creerlo, la bolsa española lidera el ranquin mundial de rentabilidad; y esto, a pesar de no contar con ningún valor directamente ligado a la Inteligencia Artificial. ¿Sorprendente? No tanto si tenemos en cuenta el gran comportamiento del sector financiero en Europa y su peso en el IBEX-35. Brasil y China completan el podio. En el gráfico, otra cosa curiosa: en 2025 no hay mercados en negativo.

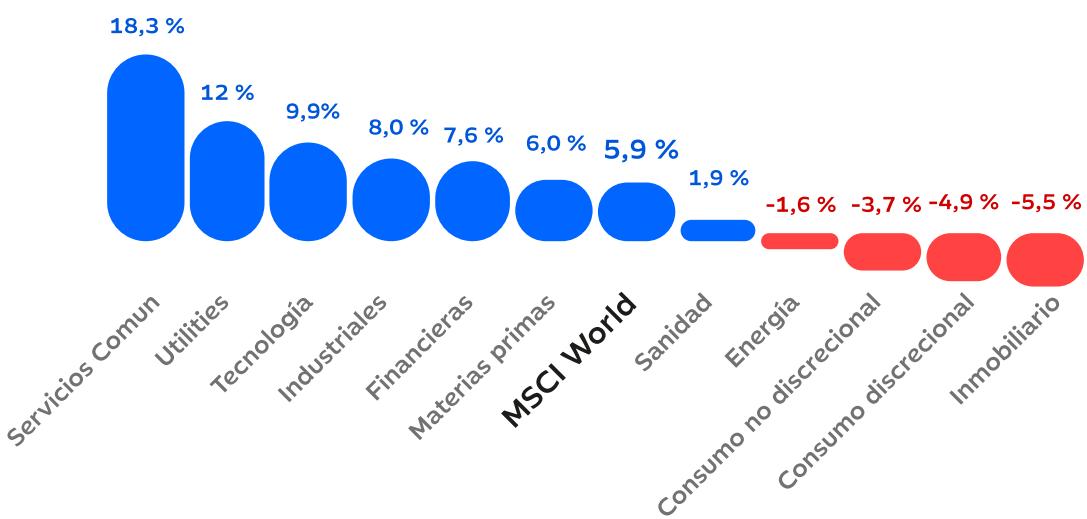
Evolución Renta Variable 2025



Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

Por sectores, tras el movimiento de noviembre, utilities se cuela entre servicios de comunicación y tecnología en el podio del año. Industriales, financieras y materias primas cierran un buen ejercicio, mientras que sanidad despierta en el descuento tras un año golpeado por la incertidumbre regulatoria y las políticas arancelarias de EE.UU. Consumo e inmobiliarias, ocupan el farolillo rojo.

Evolución sectorial en el año

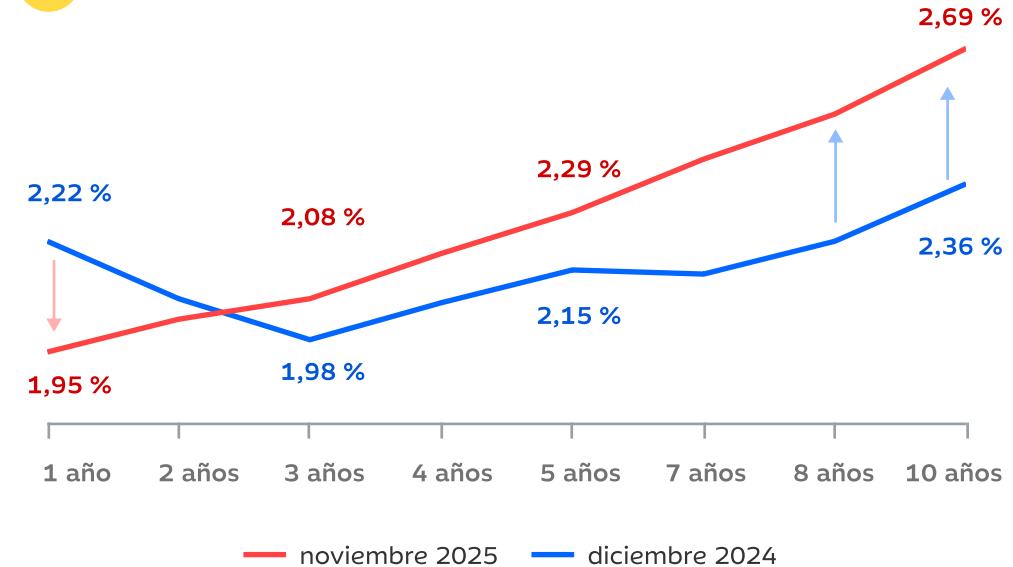


Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

Renta Fija: trabajando la faena en los medios

2025 ha sido un año para estar situado en los tramos medios de la curva y en emisiones de calidad crediticia. Es cierto que el BCE ha bajado 1 punto sus tipos de referencia, pero era más o menos lo que se esperaba a principios de año. Por su lado, el cambio de sesgo fiscal en Alemania es la principal explicación del movimiento de empinamiento de la curva y el peor comportamiento de las emisiones con vencimientos más alejados.

Curva deuda pública alemana

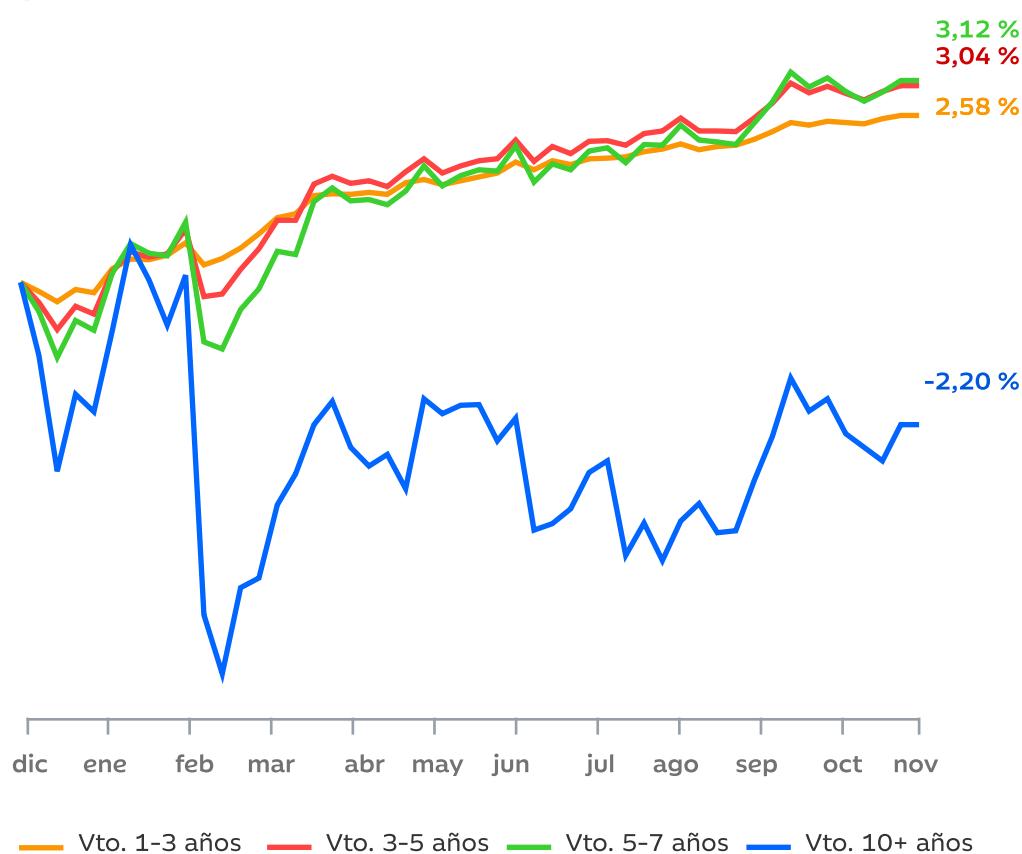


Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

La pendiente positiva de la curva ha permitido trabajar las carteras durante todo el año, pero los dos mejores momentos para alargar duraciones han sido marzo/abril y agosto.



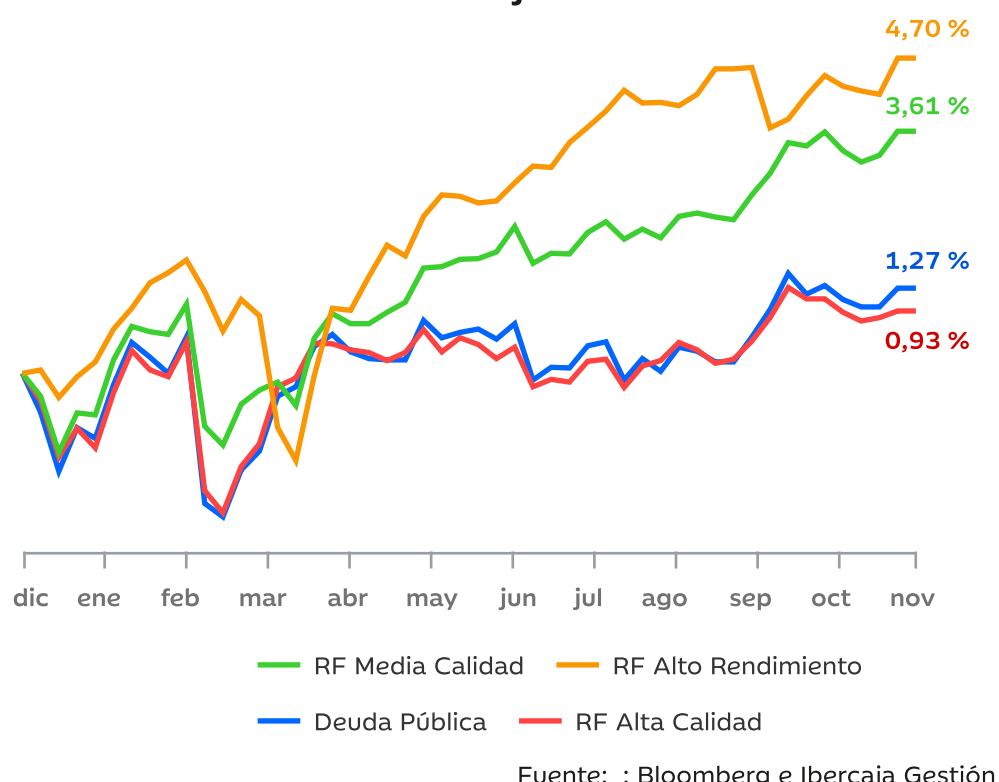
Evolución tramos Renta Fija Zona Euro 2025



Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

En cuanto a riesgo, el año ha sido un año relativamente tranquilo en renta fija y tan solo en abril los índices más conservadores se pusieron por encima de los de alto riesgo.

Evolución activos Renta Fija 2025



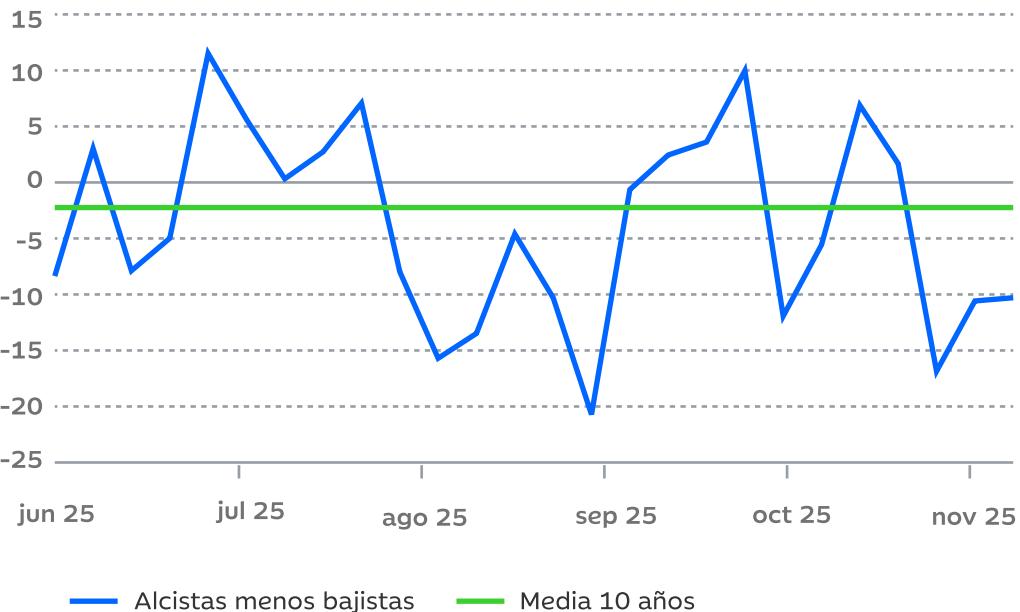
Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

Noviembre: las estadísticas están para romperse

La corrección que hemos estado esperando todo el verano ha llegado en noviembre, justo el mes con mejores tendencias estacionales. Las excusas han sido ciertas dudas sobre la rentabilidad futura de las inversiones en Inteligencia Artificial y, sobre todo, sobre la decisión de la Reserva Federal en su reunión de diciembre. Las actas de la de octubre y la falta de datos por el *shutdown* parecían indicar que la Fed mantendría sus referencias sin cambios, pero comentarios de algún gobernador (sobre todo del presidente de la Fed de Nueva York) han hecho subir las probabilidades de bajada en los últimos días.

La recuperación de los mercados ha permitido terminar planos o con ligeros avances al mercado americano y al europeo; y tan solo la ligera depreciación del dólar ha impedido que el *MSCI World* en euros acabe también fuera de los números rojos. Además, la corrección ha permitido “desestresar” algunos indicadores técnicos.

Indicador de sentimiento: alcistas menos bajistas



Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

En renta fija, los repuntes de la curva alemana y de la interbancaria se reflejan en rentabilidades ligeramente negativas para los activos de mejor calidad crediticia; ligeramente positivas para los de riesgo medio; y aceptables para los de mayor riesgo, a pesar de la volatilidad de los mercados de renta variable.

Perspectivas económicas a tener en cuenta



¿Rally de Navidad? Depende de la Fed

Como el año pasado, llegamos a diciembre con un año alcista tanto en renta variable como en renta fija. **Creemos que es difícil que se rompan las tendencias durante este mes**, aunque la reunión de la Fed del día 10 puede devolver el nerviosismo de noviembre al mercado.

Acercándonos a Navidad la operativa en mercado se reduce y, además, normalmente las tendencias del año se mantienen. Esto es así porque los gestores preparan sus carteras para entrar en el año bien posicionados; lo que significa muchas veces redirigir sus apuestas hacia los activos que mejor han funcionado recientemente. Algo así pasó el año pasado, con Europa cayendo, tecnología y el dólar subiendo y, como sorpresa, algo de repunte en los tramos largos de la curva.

Este año, la traslación sería dólar cayendo y tecnología subiendo; pero si hacemos caso a las tendencias más recientes, sanidad sería el sector ganador. **En renta fija, podría seguir habiendo presión en el tramo largo europeo, que es el de peor comportamiento en 2025.**

La lotería se adelanta al día 10

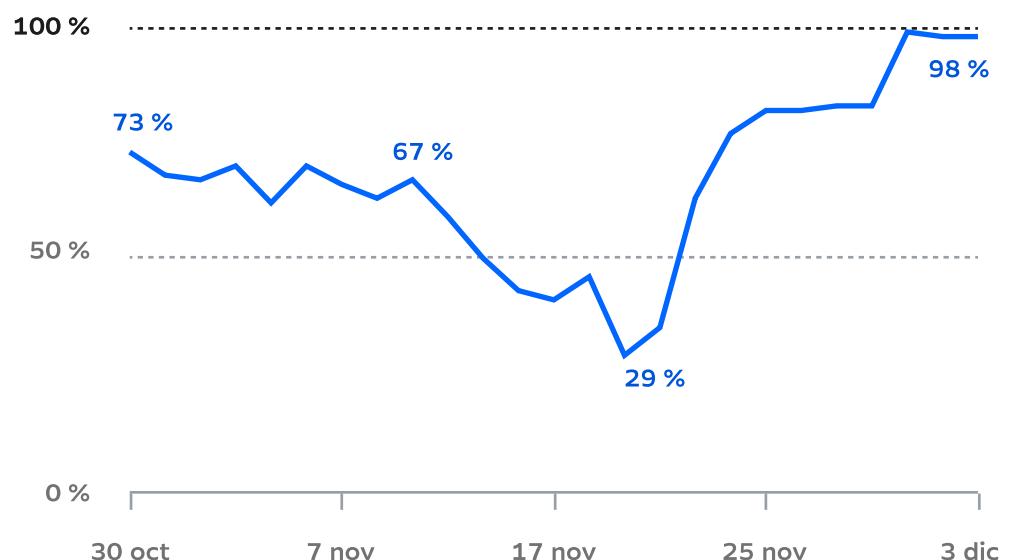
Respecto a la política monetaria americana hay **dos debates abiertos**: uno, **quien será el nuevo presidente de la Reserva Federal** cuando Powell acabe su mandato en mayo de 2026; y dos, qué pasará hasta mayo y, en concreto, **qué pasará en diciembre**.

Sobre el primer debate, en los mercados de apuestas, *Kevin Hassett*, presidente del Consejo Económico Nacional (NEC), ha emergido como el principal candidato a ser el gobernador de la FED (por encima del 80 % los últimos días). No obstante, su anuncio oficial parece que se retrasará a enero.

Sobre el segundo, como hemos dicho, la falta de datos parecía que era suficiente excusa para la pausa de la Fed en diciembre y los mercados así lo interpretaron hasta mitad de noviembre. Sin embargo, la declaración del presidente de la Reserva Federal de Nueva York de que había margen para un nuevo recorte, unida a que no ha habido ninguna corrección desde el núcleo duro de la Fed antes del periodo de “blackout” pre reunión, han hecho subir las probabilidades que el mercado asigna a una bajada de 25 p.b. en diciembre.

Veremos si la lectura que han hecho los inversores es la correcta.

Evolución probabilidad recorte 25 p.b FED en diciembre



Fuente: Bloomberg e Ibercaja Gestión

El BCE sigue cómodo

El BCE también se reúne en diciembre, en concreto el día 18. **Nadie espera que mueva tipos.** La autoridad monetaria se siente cómoda en el 2 % con los datos de crecimiento, como hemos dicho, sorprendiendo ligeramente al alza. El buen dato de inflación de septiembre, con el mejor dato core mensual desde mayo, no ha provocado ni el mínimo cambio en las expectativas de los inversores.

Las previsiones para 2026 son positivas

Las casas de análisis empiezan a publicar sus previsiones para 2026. La economía se está adaptando a un nuevo escenario donde el desorden parece el nuevo orden. Pese a esto, las previsiones son positivas para el próximo año. La transformación digital, impulsada por la inteligencia artificial, debería llevarnos a mejoras en la productividad y en los beneficios de las compañías. La exposición a la disruptión de la IA en EE.UU. es mayor, y se espera que el mercado estadounidense tenga una mayor revalorización. En Europa, las expectativas están puestas en el impulso del estímulo fiscal alemán y en unas valoraciones menos exigentes, que dan margen para que veamos un buen comportamiento.

¿Qué opina el consenso para 2026?

	S&P 500	Stoxx 600
JP Morgan	7.500	-
Morgan Stanley	7.800	-
Barclays	7.400	620
Bank of America	7.100	565
Goldman Sachs	7.600	-
Deutsche Bank	-	650
BNP	7.500	650
UBS	7.500	650
Promedio esperado fin 26	7.486	627
Final noviembre 25	6.849	576
Revalorización esperada	9,3 %	8,9 %

Fuente: Ibercaja Gestión

Escenario consenso para 2026

Entorno macro

Crecimiento

 Global: 3,1 %

 EE.UU.: 1,9 %

 Zona Euro: 0,9 %

 China: 4,4 %

Inflación

Moderación, con posible impacto
aranceles en EE.UU. Riesgo al alza
que lleve a cambio políticas bancos
centrales.

Bancos Centrales

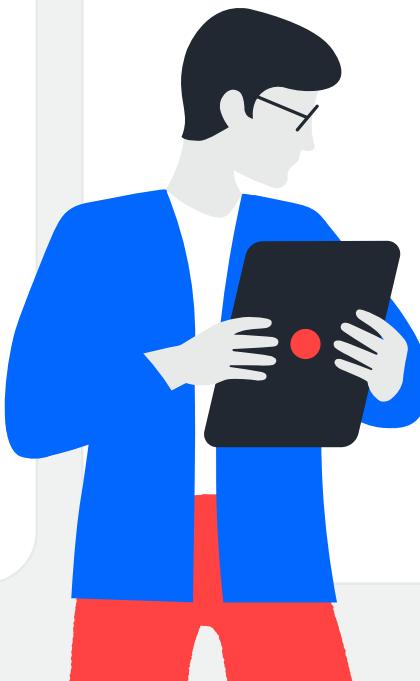
BCE

No se descuenta ninguna bajada
en 2026, consenso en ~2 %.

FED

1 + 3 bajadas descontadas.

Tipo terminal entre 3,0 % - 3,25 %.



Asignación de activos

Renta Fija

Deuda Soberana: Duración en
tramos medios de las curvas 3-5
años para beneficiarnos de la
pendiente y de las políticas
monetarias.

Crédito: El consenso prefiere el
crédito Grado de Inversión frente
al Alto Rendimiento.

Renta Variable

El crecimiento de beneficios en
EE.UU., debería llevarnos a otro
buen año para la renta variable.

Possible vuelta a lo vivido en la
primera parte de 2025 con Europa
comportándose mejor que EE.UU.

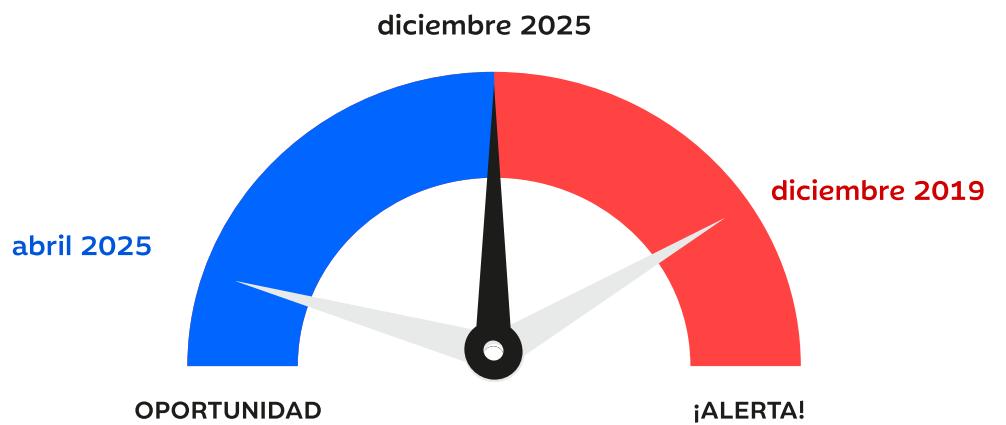
Más conservadores en Japón, y
positivos en Emergentes.

Tal y como pensábamos hace un mes los mercados durante el mes de noviembre han vivido una fase de consolidación, en un rango bastante definido, las dudas sobre la propia monetización de la IA y también sobre las valoraciones de mercado han sido las causantes de estos movimientos.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** el mercado se ha tornado más positivo
- **Ratio flujos:** flujos de nuevo algo más débiles.
- **Ratio posicionamiento:** el repunte de la volatilidad ha rebajado el posicionamiento por parte de los fondos de control de riesgo, con un posicionamiento que se sitúa ahora en torno a sus medias históricas.
- **Ratio mercado:** los indicadores técnicos de mercado se han alejado de niveles cercanos a la sobreventa.

Con todo ello, **el indicador se encuentra en zona neutral**. En este momento, la señal no está tan definida, pero sería necesario un mayor rango de consolidación.



Elaboración propia Ibercaja Gestión

El indicador nos va dando señales para horizontes temporales cortos en base a esos 4 ratios: cuánto más pesimista es el indicador, más clara es la oportunidad de compra. Por el contrario, señales de euforia o complacencia excesiva del mercado, suelen ser muy buenos niveles de venta o reducción de posiciones.

Aviso Legal

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa, y ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciban. Por tanto, la información contenida en el presente documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones ni debe entenderse como recomendación, consejo o sugerencia de estrategia de inversión y no deberá ser interpretado en ningún caso como una oferta de venta o de compra de valores o de instrumentos financieros relacionados, ni de realización de operaciones financieras por parte de Ibercaja.

Cualquier decisión de inversión, desinversión o cualquier otra estrategia que se adopte en relación con instrumentos financieros que se citen en este documento serán por decisión propia y bajo la exclusiva responsabilidad del inversor, y en consecuencia Ibercaja no se hará responsable, en ningún caso, de las pérdidas que se pudiesen realizar en tales casos.

El presente documento se ha elaborado a través de fuentes externas de información, cuyo origen, veracidad y exactitud no han sido verificados por Ibercaja. Asimismo, y por esa misma razón, las informaciones y opiniones aquí publicadas no deben considerarse como exactas y totalmente ciertas, estando sujetas a posibles cambios sin notificación previa y sin que Ibercaja esté obligada a actualizar o modificar este documento, aunque las circunstancias de mercado cambiasen dichas opiniones o informaciones.

Este documento tiene carácter confidencial, por lo que no podrá ser distribuido, reproducido o publicado sin la autorización expresa de Ibercaja.

Nos mueven los premios si son para tu ahorro

Ibercaja Gestión, S.G.I.I.C., S.A

- ✓ Finalista Mejor Gestora de Fondos de Pensiones
- ✓ Finalista Mejor Gestora de Renta Fija
- ✓ Finalista Mejor Gestora de Renta Variable
- ✓ Finalista Mejor Gestora de Asset Allocation
- ✓ Ibercaja Tecnológico, FI,
Finalista Mejor Fondo de Inversión



Ibercaja Pensión

- ✓ Ibercaja Pensiones Dividendo Global, FP.
Mejor Plan de Pensiones de Renta Variable Europa
- ✓ Finalista Mejor Gestora de Fondos de Pensiones