



Informe mensual

de FV Frankfurter Vermögen AG

Edición: **Abril 2025**

1. Observación preliminar

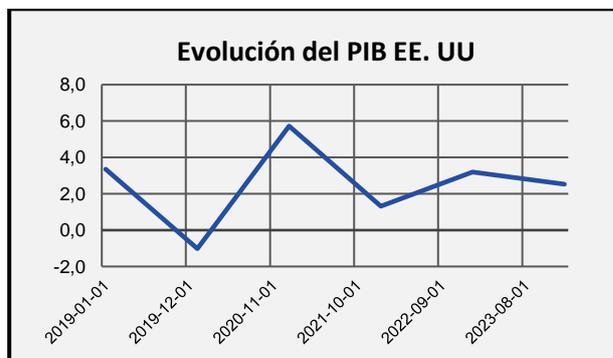
La economía global mostró señales mixtas de desempeño este último mes. En las principales economías avanzadas, los datos recientes apuntan a una desaceleración controlada, con la inflación acercándose gradualmente a los objetivos de los bancos centrales, lo que ha llevado a especulaciones sobre posibles recortes de tasas en la segunda mitad del año. Estados Unidos reportó una leve moderación en el crecimiento del empleo y una inflación subyacente estable, mientras que la zona euro sigue enfrentando bajo dinamismo económico, particularmente en Alemania y Francia.

En los mercados emergentes, Asia continúa mostrando solidez, impulsada por el consumo interno en India y la recuperación de las exportaciones en China, aunque con márgenes de incertidumbre por las tensiones comerciales con Occidente. En América Latina, el desempeño ha sido más desigual, con algunas economías beneficiadas por la estabilidad de los precios de materias primas, mientras otras enfrentan presiones fiscales y monetarias.

A nivel financiero, los mercados globales se han mantenido volátiles, influenciados por los anuncios de política monetaria y las expectativas sobre el crecimiento mundial. El dólar estadounidense se mantuvo relativamente fuerte, afectando a varias monedas emergentes. En paralelo, los precios del petróleo experimentaron ligeras caídas debido a una menor demanda proyectada y señales de mayor oferta.

2. EE. UU.

La economía de Estados Unidos mostró señales claras de enfriamiento en un contexto de tensiones comerciales, volatilidad financiera y una política monetaria aún restrictiva. Según datos de Trading Economics, el crecimiento del PIB se contrajo un 0,3 % en el primer trimestre, marcando su primera caída desde 2022. Esta desaceleración se vio acompañada por una tasa de desempleo estable en el 4,2 %, mientras que la inflación general cayó al 2,6 %, el nivel más bajo en seis meses, lo que podría abrir espacio para futuros recortes de tasas si la tendencia se mantiene.



Durante la última semana de abril, la Reserva Federal mantuvo su postura de cautela respecto a la política monetaria. Aunque previamente se proyectaban dos recortes de tipos de interés para 2025, la reciente contracción del PIB en el primer trimestre y la desaceleración en la creación de empleo han intensificado las expectativas del mercado sobre posibles recortes adicionales. Los inversores ahora descuentan hasta cinco reducciones de 25 puntos básicos cada una antes de fin de año, lo que equivaldría a una relajación monetaria de 125 puntos básicos.

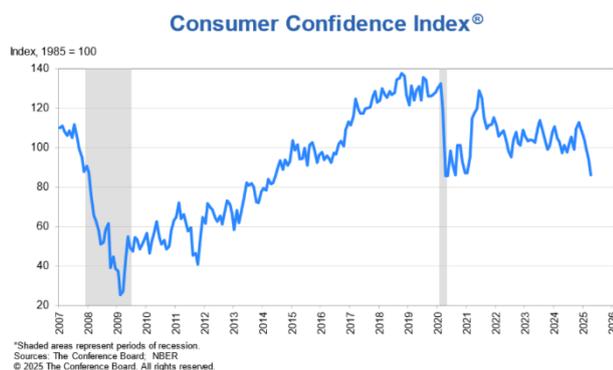
En cuanto a los mercados financieros, tras el anuncio del presidente Trump el 2 de abril de imponer aranceles adicionales a las importaciones, se produjo una fuerte corrección bursátil. No obstante, el mercado ha mostrado signos de recuperación en las últimas semanas. El índice S&P 500, por ejemplo, ha recuperado parte de las pérdidas sufridas, impulsado por señales de moderación en las tensiones comerciales y sólidos informes de ganancias corporativas.

Sin embargo, persiste la incertidumbre en torno a la política comercial de la administración Trump, especialmente con la proximidad del vencimiento de la pausa de 90 días en la aplicación de aranceles. La posibilidad de reimposición de tarifas podría generar nueva volatilidad en los mercados.

A corto plazo, la economía estadounidense se enfrenta a un entorno de moderación económica con riesgos relativamente equilibrados. Por el lado positivo, una inflación en descenso sostenido podría permitir a la Reserva Federal comenzar a reducir las tasas de interés en la segunda mitad de 2025, lo que aliviaría las condiciones financieras y apoyaría tanto la inversión como el consumo. Además, el dinamismo del sector servicios y la resiliencia del gasto en infraestructura pública continúan siendo motores clave del crecimiento.

Sobre la inversión en infraestructura, Estados Unidos ha intensificado sus esfuerzos con la aprobación de un plan federal de \$1,2 billones, que incluye \$550.000 millones adicionales para proyectos clave como carreteras, puentes, transporte ferroviario, banda ancha y vehículos eléctricos. Además, se ha anunciado una inversión de \$5.000 millones para más de 560 proyectos en todo el país, centrados en mejorar la seguridad ferroviaria, modernizar aeropuertos y expandir la red de estaciones de carga para vehículos eléctricos. En el ámbito tecnológico, el presidente Trump ha lanzado el proyecto Stargate, una colaboración con OpenAI, Oracle y SoftBank, que planea invertir hasta \$500.000 millones en infraestructura de inteligencia artificial, incluyendo la construcción de centros de datos y fábricas de chips en EE. UU. Paralelamente, se ha firmado un acuerdo con Ucrania para la explotación conjunta de minerales estratégicos, estableciendo un fondo de inversión para la reconstrucción y fortaleciendo la alianza económica entre ambos países

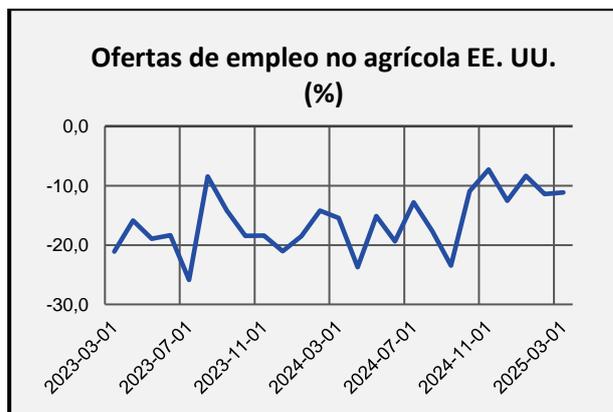
En relación con la confianza del consumidor, experimentó una caída significativa. El índice de confianza del consumidor del Conference Board descendió 7,9 puntos, situándose en 86,0, el nivel más bajo desde mayo de 2020. Este descenso marca la quinta disminución mensual consecutiva, la racha más prolongada desde 2008. La caída se atribuye principalmente a un deterioro en las expectativas de los consumidores sobre las condiciones futuras. El índice de expectativas, que evalúa las perspectivas a corto plazo sobre ingresos, condiciones empresariales y del mercado laboral, disminuyó 12,5 puntos, alcanzando 54,4, su nivel más bajo desde octubre de 2011 y por debajo del umbral de 80 que históricamente indica una posible recesión.



La proporción de consumidores que esperan menos empleos en los próximos seis meses alcanzó el 32,1 %, una cifra cercana a la registrada en abril de 2009 durante la Gran Recesión. Además, las expectativas sobre

los ingresos futuros se volvieron negativas por primera vez en cinco años, lo que indica una creciente preocupación de los consumidores sobre su situación económica personal.

En el mercado laboral, la economía estadounidense añadió 177.000 empleos no agrícolas, superando las expectativas de los analistas que anticipaban 133.000 nuevos puestos de trabajo. La tasa de desempleo se mantuvo estable en el 4,2 %. Pese a ello, las cifras de empleo de febrero y marzo fueron revisadas a la baja en un total combinado de 58.000 empleos.



El crecimiento del empleo fue notable en sectores como atención médica (+51.000), transporte y almacenamiento (+29.000), actividades financieras (+14.000) y asistencia social (+8.000). Por otro lado, el empleo en el gobierno federal disminuyó en 9.000 puestos en abril, acumulando una reducción de 26.000 empleos desde enero, en línea con los esfuerzos de reducción del tamaño del gobierno promovidos por la administración actual.

A pesar del sólido crecimiento del empleo, persisten señales de precaución. Las revisiones a la baja de los datos de meses anteriores y la incertidumbre generada por las políticas arancelarias han llevado a algunas empresas a adoptar una postura de espera en cuanto a nuevas contrataciones. Además, el crecimiento de los salarios promedio por hora se desaceleró, aumentando solo un 0,2 % en abril y un 3,8 % en comparación con el año anterior, lo que podría reflejar una moderación en la presión salarial.

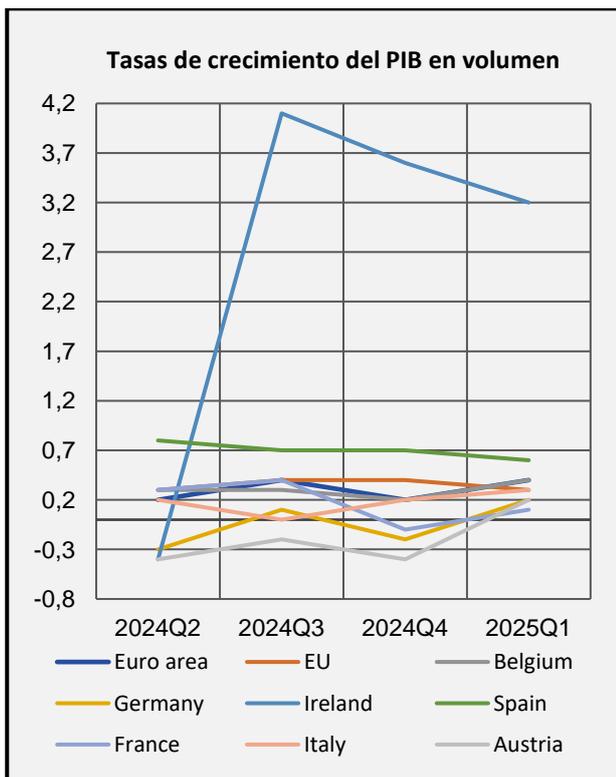
3. Eurozona

La eurozona muestra señales de recuperación económica, pero enfrenta riesgos considerables debido a las tensiones comerciales y la incertidumbre global. La estabilidad en la inflación y el mercado laboral proporciona cierto margen de maniobra para las autoridades monetarias, pero será crucial monitorear de cerca la evolución de estos factores en los próximos meses.

En el primer trimestre de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) de la eurozona creció un 0,4 % respecto al trimestre anterior, superando las expectativas del mercado. Este crecimiento se atribuye en parte a un aumento de las importaciones desde Estados Unidos, anticipándose a la imposición de nuevos aranceles por parte de la administración Trump.

A nivel nacional, Irlanda lideró el crecimiento con un notable aumento del 3,2 %, influenciado por la actividad de multinacionales tecnológicas. España también mostró un desempeño sólido con un crecimiento del 0,6 %. Alemania, la mayor economía de la eurozona, registró un crecimiento del 0,2 %, revirtiendo la contracción del trimestre anterior.

A pesar de ello, este repunte podría ser efímero. Los analistas advierten que las compras adelantadas para evitar los aranceles no garantizan un crecimiento sostenido y podrían traducirse en una caída futura de la actividad económica.



La tasa de inflación anual en la eurozona se mantuvo estable en el 2,2 % en abril de 2025, según las estimaciones preliminares de Eurostat. Esta estabilidad proporciona cierto margen al Banco Central Europeo (BCE) para ajustar su política monetaria en apoyo al crecimiento económico.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo en la eurozona se mantuvo en el 6,2 % en marzo de 2025, igualando el nivel más bajo registrado desde la creación de la moneda única. Este dato refleja la resiliencia del mercado laboral, aunque persisten riesgos debido a las tensiones comerciales y la posible desaceleración económica.

En respuesta a los riesgos económicos, el BCE redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, situándola en el 2,25 %. Esta decisión busca contrarrestar los efectos negativos de las tensiones comerciales y apoyar la recuperación económica.

El vicepresidente del BCE, Luis de Guindos, ha indicado que podrían considerarse recortes adicionales si las condiciones económicas se deterioran, especialmente si la inflación se mantiene por debajo del objetivo del 2 %.

A pesar del crecimiento observado en el primer trimestre, la economía de la eurozona enfrenta desafíos significativos. La imposición de aranceles por parte de Estados Unidos ha generado incertidumbre y podría afectar negativamente las exportaciones y la inversión empresarial.

Además, el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea cayó a 93,6 en marzo, reflejando un aumento del pesimismo entre empresas y consumidores.

En España, la economía registró resultados notablemente positivos, especialmente en el ámbito laboral, consolidando una tendencia de crecimiento sostenido.

En primer lugar, la afiliación a la Seguridad Social alcanzó un máximo histórico, superando los 21,6 millones de trabajadores. Este incremento de 230.993 personas con respecto al mes anterior se explica principalmente por el efecto estacional de la Semana Santa y por el adelanto en las contrataciones para la campaña de verano.

En las previsiones macroeconómicas, tanto el Banco de España como organismos internacionales como el FMI han mejorado sus estimaciones de crecimiento para 2025, situando el incremento del PIB entre el 2,5% y el 2,7%. Aun así, también se ha revisado al alza la previsión de inflación, que podría alcanzar el 2,5%

anual, debido al encarecimiento de la energía y a presiones en sectores como el turismo.

En lo que respecta a la economía alemana, esta presentó una evolución mixta, combinando señales de recuperación con desafíos estructurales que siguen limitando su potencial de crecimiento. Aunque algunos indicadores mejoraron respecto a trimestres anteriores, la actividad económica se mantiene por debajo de los niveles prepandemia.

En términos de crecimiento, el Producto Interior Bruto (PIB) mostró una leve recuperación en el primer trimestre del año, tras la contracción del 0,2% registrada en el cuarto trimestre de 2024. Sin embargo, las previsiones para el conjunto de 2025 son dispares: el Bundesbank proyecta un crecimiento del 1,1%, mientras que entidades como KfW Research anticipan una contracción del 0,2%, atribuida a la débil demanda interna y al impacto de las tensiones comerciales internacionales, especialmente con Estados Unidos.

Respecto a la inflación, los datos de abril muestran una tasa del 2,2%, en descenso respecto al mes anterior (2,3%), lo que refuerza la expectativa de posibles recortes de tipos por parte del Banco Central Europeo. No obstante, la inflación subyacente –que excluye alimentos y energía– aumentó hasta el 2,9%, reflejando presiones inflacionarias persistentes en sectores como los servicios.

Uno de los principales riesgos identificados durante el mes fue el impacto de las tensiones comerciales, en particular los aranceles del 25% impuestos por Estados Unidos sobre productos como automóviles, acero y aluminio, que han generado inquietud en el sector exportador alemán. En respuesta a la desaceleración económica, el Gobierno federal ha aprobado un plan de inversión pública de 500.000 millones de euros, cuyo objetivo es estimular el crecimiento a medio plazo mediante infraestructuras, digitalización y transición energética.

Otro de los obstáculos significativos para la economía alemana es la excesiva burocracia, generando costos anuales estimados en hasta 146.000 millones de euros, según el Instituto Ifo. Este entramado administrativo afecta especialmente a los autónomos: un 36% considera abandonar el país debido a la carga burocrática y la inseguridad jurídica, lo que también impacta en sectores clave como la informática. Además, la lentitud en la digitalización de la administración pública limita la competitividad y el crecimiento económico, situando a Alemania por detrás de otros países

europeos en este aspecto. A pesar de iniciativas legislativas para reducir la burocracia, las reformas implementadas hasta ahora no han sido suficientes para aliviar la presión sobre las empresas y trabajadores independientes.

En resumen, la economía alemana comienza a dar señales de reactivación, especialmente en términos de inflación y estabilidad laboral. No obstante, factores como la débil demanda interna, los conflictos comerciales internacionales y la baja confianza empresarial continúan ejerciendo una presión significativa sobre el crecimiento a corto y medio plazo.

Información sobre la cartera

A finales del mes de abril de 2025, el fondo Renta 4 Wertefinder FI registró una rentabilidad negativa del -0,67%, situando la rentabilidad acumulada en el año (YTD) en -4,90%. El valor liquidativo al 1 de mayo de 2025 se estableció en 21,35 euros.

La exposición a renta variable se mantuvo en torno al 52%, mientras que la renta fija, incluyendo una tesorería del 1,4%, representó el 47,8% restante de la cartera.

Las principales contribuciones positivas provinieron de BrainChip Holdings Ltd., Greenergy Renovables y Vinci SA, con plusvalías de 64.960,45 €, 33.408,00 € y 15.000,00 €, respectivamente. Por otro lado, las acciones que menos contribuyeron al fondo fueron Renesas Electronics Corp, Repsol SA y Advanced Micro Devices Inc., con contribuciones negativas de -21.706,70 €, -19.966,00 € y -18.117,98 €, respectivamente.

La cartera de renta variable mantiene una diversificación sectorial, destacando la presencia en sectores como banca, infraestructuras, energías renovables y eléctricas, con una notable exposición a empresas españolas. La inversión en Construcciones Auxiliares de Ferrocarriles (CAF) ha sido especialmente rentable, beneficiándose de un incremento en pedidos y ventas.

Debido a la creciente necesidad de modernizar la infraestructura y responder de manera eficiente a las demandas actuales del entorno, consideramos fundamental redirigir nuestras inversiones hacia este sector. En este sentido, tomamos la decisión de incrementar significativamente la inversión destinada a

infraestructura, otorgándole un peso más importante dentro de nuestra planificación estratégica.

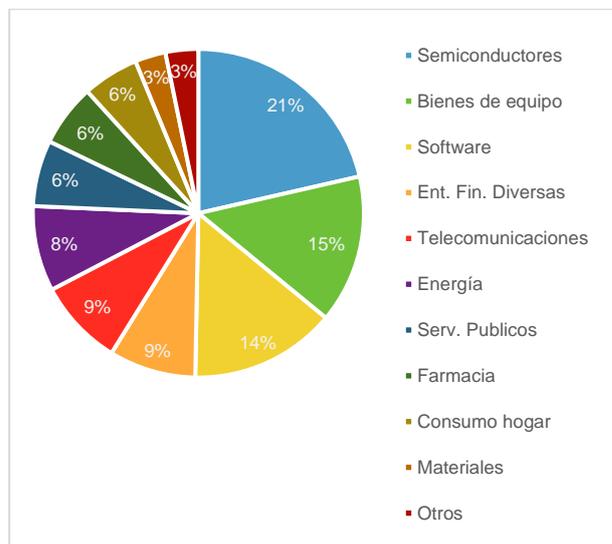
Las principales posiciones de la cartera en renta variable fueron las siguientes:

| | |
|--------------------------------|------|
| BrainChip Holdings Ltd | 5,2% |
| Iberdrola SA | 4,2% |
| Banco Santander SA | 3,8% |
| Microsoft Corp | 3,6% |
| Vinci SA | 3,3% |
| Grenergy Renovables | 3,2% |
| Advanced Micro Devices Inc | 3,1% |
| Siemens AG | 3,1% |
| Komatsu Ltd | 2,9% |
| Taiwan Semiconductor Manufactu | 2,9% |

La distribución geográfica de la renta variable fue la siguiente:

| | |
|--------------|-------|
| EE.UU. | 43,0% |
| España | 16,1% |
| Alemania | 10,6% |
| Francia | 7,8% |
| Australia | 6,4% |
| Japón | 6,3% |
| Taiwan | 2,9% |
| Gran Bretaña | 2,7% |
| India | 2,6% |
| Holanda | 1,6% |

La distribución por sectores en la renta variable fue la siguiente:



Conclusión

El panorama económico global al cierre de abril de 2025 refleja una combinación de señales alentadoras y persistentes riesgos que configuran un entorno de elevada incertidumbre. Mientras que algunas economías avanzadas, como Estados Unidos, muestran signos de enfriamiento con una inflación en retroceso que podría permitir recortes en las tasas de interés, otras como la zona euro evidencian un crecimiento modesto y vulnerable a factores externos, especialmente a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

A nivel sectorial, la estabilidad de los mercados laborales y la moderación de la inflación en varios países ofrecen cierto margen de acción a las autoridades monetarias. Sin embargo, la confianza del consumidor y empresarial continúa deteriorándose, lo que podría limitar la recuperación de la demanda interna.

Los mercados emergentes, liderados por Asia, continúan mostrando dinamismo, aunque expuestos a las mismas tensiones globales. América Latina, por su parte, mantiene un desempeño dispar, muy condicionado por factores internos y la evolución de los precios internacionales de las materias primas.

En Europa, aunque países como España destacan por su crecimiento y fortaleza laboral, Alemania continúa enfrentando desafíos estructurales que lastran su recuperación, lo que afecta al conjunto de la eurozona. Las respuestas de política económica, como los planes de inversión pública y las reducciones de tasas de interés, serán clave para sostener el crecimiento en un contexto global que sigue siendo frágil y volátil.

En definitiva, el equilibrio entre recuperación y vulnerabilidad sigue definiendo la evolución de la economía mundial, exigiendo prudencia en las decisiones de política económica y una constante adaptación a los cambios del entorno geopolítico y financiero.

Mayo 2025

Jürgen Brückner