3er Trimestre 2025

Estimado inversor,

Tras un primer semestre marcado por la volatilidad, consecuencia de las medidas arancelarias impulsadas por Trump en su "Liberation Day" y su posterior rectificación, el tercer trimestre ha mantenido una clara tendencia alcista, para sorpresa de muchos inversores. Muchos aún muestran escepticismo ante la fuerza de la subida y esperan correcciones que no llegan, mientras el mercado continúa avanzando. Este comportamiento refleja el conocido efecto "FOMO" (*Fear of Missing Out*), es decir, el miedo a quedarse fuera de la subida.

La realidad es que, a nuestro parecer, se cimienta sobre varias premisas. La primera es que estamos en un entorno macro de "Goldilocks" (Ricitos de oro) como dicen los americanos, ni frío ni calor, ni duro ni blando… Me refiero a que las variables económicas están en un rango muy gestionable tanto inflación, como paro, como crecimiento. Respecto a este último cabe decir que la publicación de los PIBs del primer semestre, muestran un crecimiento global sólido, 3% en Estados Unidos, 1,4% en Europa y 5,2% en China.

La segunda premisa en la que se basa el alza de los mercados de estos meses es, sin duda, los beneficios empresariales. El 77% de las empresas del S&P500 y el 60% del Stoxx600 batieron los beneficios estimados para el primer semestre, con beneficios récord en los sectores de semiconductores, centros de datos e IA que ha hecho llegar a dos empresas NVIDIA y Microsoft a los 4 billones de dólares de capitalización. En Europa, la subida de beneficios ha venido del sector financiero, con banca y seguros también publicando unos resultados excepcionales.

Pero la volatilidad continúa presente, y siempre vinculada a las declaraciones del presidente Donald Trump como se vio a principios de agosto, pero hasta el momento da la sensación que son oportunidades para sumarse a la tendencia principal que continúa siendo positiva.

Otro hecho destacable fueron las declaraciones de Jerome Powell en el Foro de Jackson Hole, el pasado 22 de agosto. En su intervención, el presidente de la Reserva Federal dejó abierta la puerta a recortes de tipos de interés en septiembre —que finalmente se materializaron con una bajada de 25 puntos básicos— y a posibles reducciones adicionales en el futuro. Estas señales dieron un impulso adicional a los mercados bursátiles, activando diversas señales alcistas gracias a la amplitud del movimiento, es decir, al elevado número de valores que avanzaron durante esa sesión. Según la tabla elaborada por Ryan

Detrick, cuando se produce un episodio de este tipo, la probabilidad de que el mercado se sitúe en niveles más altos un año después alcanza el 91 %.

August 22 Could Go Down As A Very Bullish Day

90/90 Days And What The S&P 500 Did Next (1980 - Current)

Date	NYSE Advancers %	NYSE Advancing Volume %	S&P 500 Future Returns 1 Month	3 Months	6 Months	12 Months
8/17/1982	91.0%	98.0%	13.5%	25.7%	36.6%	50.2%
1/2/1987	90.0%	94.0%	12.2%	19.1%	24.0%	0.3%
9/18/2007	90.2%	97.0%	1.4%	(4.9%)	(14.6%)	(23.9%)
10/13/2008	94.5%	96.4%	(10.4%)	(13.1%)	(15.1%)	7.0%
3/10/2009	92.7%	96.0%	14.7%	31.0%	42.5%	59.2%
7/15/2009	90.2%	96.1%	8.6%	15.1%	22.8%	17.6%
5/10/2010	94.6%	96.6%	(9.0%)	(2.8%)	5.7%	16.1%
8/9/2011	92.8%	96.8%	1.1%	7.6%	15.1%	19.6%
10/10/2011	91.2%	90.7%	6.8%	8.1%	14.5%	20.6%
1/2/2013	90.7%	90.1%	3.5%	6.7%	10.5%	25.3%
1/4/2019	90.8%	95.6%	8.1%	14.2%	17.5%	28.2%
3/24/2020	92.0%	93.9%	14.3%	27.9%	35.5%	58.9%
4/9/2025	94.0%	98.6%	3.7%	14.7%	?	?
8/22/2025	90.1%	91.3%	?	?	?	?
	Average		5.3%	11.5%	16.3%	23.2%
	Median		6.8%	14.2%	16.3%	20.1%
	% Positive		84.6%	76.9%	83.3%	91.7%
All Years Since 1950						
		Average	0.7%	2.2%	4.5%	9.2%
		Median	1.0%	2.6%	4.9%	10.4%
		% Higher	60.7%	66.0%	70.1%	73.8%

Source: Carson Investment Research, Ned Davis 08/22/2025 (1980 - Current)
@ryandetrick
A 90/90 day is when 90% of the volume on the NYSE is higher and when 90% of all stocks were higher

CARSON

En este entorno, los índices en estos tres meses se han comportado de la siguiente manera: el Stoxx600 ha subido un 3,1%, el S&P500 un 7,7% mientras que la bolsa china se está convirtiendo en la mejor bolsa del año de manera silenciosa, alzándose más de un 10% y siendo de las mejores de lo que llevamos de este 2025. El euro continúa estable alrededor de los 1,17$. Destaca el precio de la onza de oro que con el alza del 16% de este trimestre acumula más de un 45% en el año.

La nota discordante la pone, una vez más, Europa a través de Francia. Incapaz de ajustar sus cuentas y con una crisis de gobierno muy importante ante la imposibilidad de aglutinar alianzas.

Seguimos positivos con los mercados. Tal y como hemos comentado se basa en tres pilares, un entorno macro predecible, unos beneficios empresariales al alza, en parte como consecuencia de la IA, a lo que se le suman, posibles bajadas de tipos de interés. Queremos destacar nuestra apuesta por el mercado chino, a nuestro parecer la economía del Siglo XXI, que está empezando a darnos réditos importantes y muestra una descorrelación respecto a otros mercados organizados muy interesante.

Acabamos de entrar en el tercer año de un mercado alcista que se inició en octubre de 2022, cuando todo estaba en contra, con la aparición de la inflación que se situó en el 10% a ambos lados del Atlántico y los Bancos Centrales empezaron a subir tipos. La señal fue tan fuerte que pensamos que va a ser uno de los mercados que dure más de estos tres años. Como vemos la media está entre 5 y 6 años, por lo que

pensamos que queda camino por recorrer, y como siempre decimos, no exento de volatilidades, que esto es renta variable.

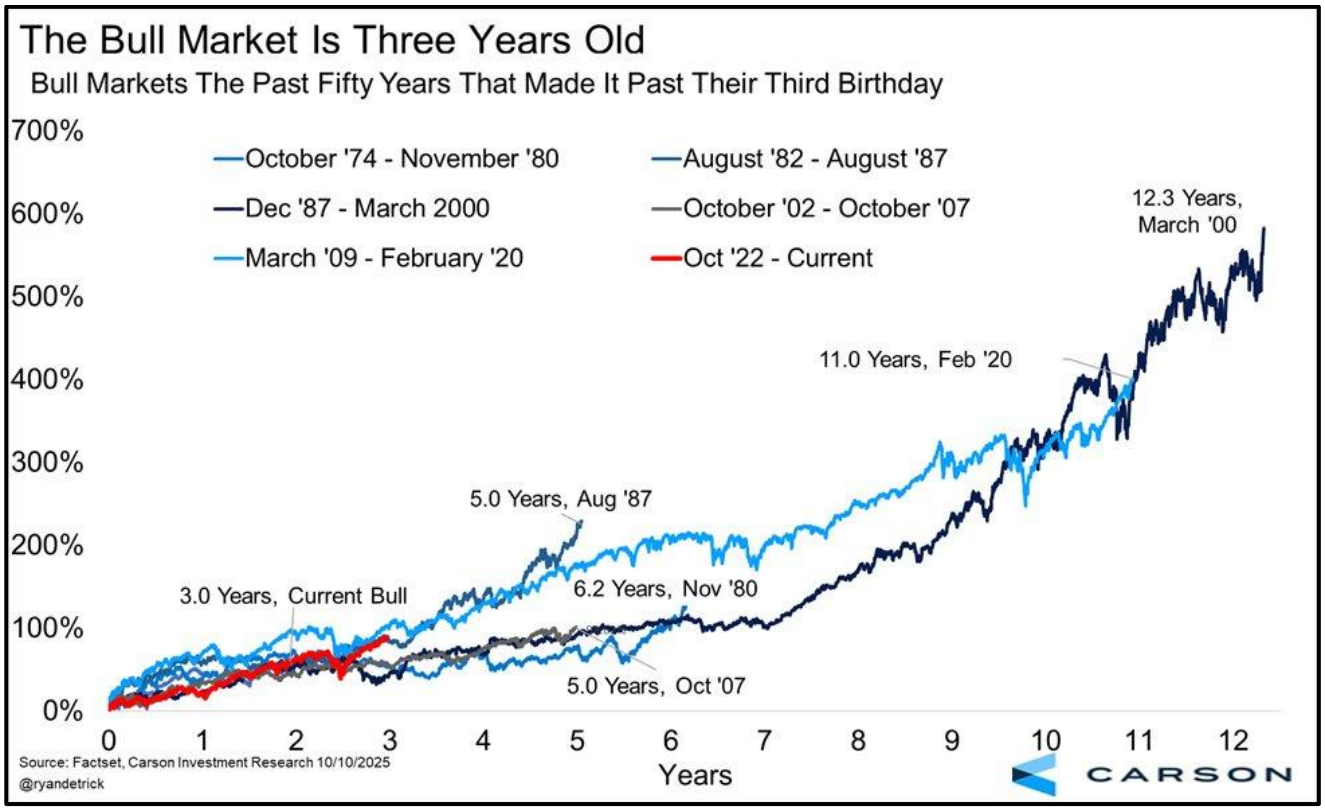
This Bull Market Might Be Three, But It Is Still Young

S&P 500 Bull Markets (1950 - Current)

Bear Market Bottom	Bull Market Peak	S&P 500 Change	Years	Bull Start In October?
6/13/1949	8/2/1956	267.1%	7.1	No
10/22/1957	12/12/1961	86.4%	4.1	Yes
6/26/1962	2/9/1966	79.8%	3.6	No
10/7/1966	11/29/1968	48.0%	2.1	Yes
5/26/1970	1/11/1973	73.5%	2.6	No
10/3/1974	11/28/1980	125.6%	6.2	Yes
8/12/1982	8/25/1987	228.8%	5.0	No
12/4/1987	3/24/2000	582.1%	12.3	No
10/9/2002	10/9/2007	101.5%	5.0	Yes
3/9/2009	2/19/2020	400.5%	11.0	No
3/23/2020	1/3/2022	114.4%	1.8	No
10/12/2022	10/8/2025	88.8%*	3.0	Yes
Average		191.6%	5.5	5 of 12 Started October
Median		114.4%	5.0	

Source: Carson Investment Research, YCharts 10/10/2025
* Current Bull Market Is Still Active
@ryandetrick

CARSON



A la hora de escribir esta carta ya hemos celebrado con muchos de vosotros la fiesta del 75 aniversario de nuestra familia en los mercados financieros. Hecho que nos ha llenado de orgullo. Queremos agradecer todas las muestras de afecto y cariño mostradas por amigos, familia, clientes y personas que nos han acompañado en las distintas empresas. ¡Muchas gracias a todos!

Atentamente,

Kai Torrella Fajas

Consejero Delegado

DOSIER DE PRENSA

CincoDías
Fin de semana, 6 y 7 de septiembre de 2025

Un grupo de visitantes observa un combate de boxeo entre robots, durante una exhibición en la Conferencia Mundial de Inteligencia Artificial (WAIC), en Pekín, en julio. EFE

Del ahorrador al inversor: la mutación silenciosa del español medio

Por Joan Esteve Manasanch. Gestionar el patrimonio ya no implica inmovilizarlo, sino ponerlo en movimiento con criterio

Director de inversiones de Gesinter

Durante generaciones, el ciudadano medio español ha asociado el bienestar financiero a la prudencia excesiva. Guardar, no arriesgar, vivir sin deudas. Pero esa figura del *ahorrador* clásico, sin formación financiera y cultivada al calor de una memoria colectiva marcada por crisis, burbujas e incertidumbre económica, comienza a ceder paso, sin estridencias, a una nueva mentalidad más razonable: la del inversor reflexivo.

Este cambio no es abrupto ni espectacular, sino lento. Pero continuo e irreversible. Es fundamentalmente una transformación cultural de baja intensidad, pero de amplio alcance. Para entenderla, no basta con observar los flujos hacia fondos de inversión. Hay que mirar cómo se está reconfigurando la relación emocional, social y generacional con el dinero.

Uno de los grandes detonantes ha sido la erosión del valor del dinero inmóvil. Durante años, el ahorro bancario era considerado por la mayoría de los ahorradores sinónimo de seguridad. Pero, tras más de una década de tipos negativos o cercanos a cero y una inflación que supera con creces los retornos del ahorro tradicional, se ha caído la careta de esa falsa seguridad y se ha revelado que es una ilusión muy dañina.

Hoy, quien no invierte pierde, de forma inevitable y segura, poder adquisitivo. Tener ahorros no remunerados ha supuesto perder desde la entrada en el euro el 50% del valor ahorrado durante este periodo (con la peseta, las pérdidas eran muy superiores) Adicionalmente, desde la pandemia, la inflación se ha acelerado significativamente a causa de los déficits públicos de los Gobiernos, erosionando el valor del ahorro un 18% solo desde 2021. Con los datos actuales, probablemente la pérdida de valor de los ahorros que la gente mantenga en cuentas corrientes será del 35% adicional en los próximos 10 años.

La toma de consciencia de esta realidad ha empujado a muchas familias a interesarse por alternativas que protejan el valor de los ahorros a largo plazo: fondos mixtos, de renta variable, carteras globales diversificadas o soluciones con gestión profesional.

España ha sido históricamente un país de propietarios. El ladrillo protegía de la subida de los precios y la vivienda era más que un activo: una garantía de estabilidad, patrimonio y pertenencia. Pero las nuevas generaciones, marcadas por la movilidad laboral, las mayores barreras de acceso al crédito, menor vivienda disponible y las nuevas regulaciones en contra de los propietarios, han empezado a cuestionar esa centralidad.

El mercado inmobiliario sigue siendo relevante, pero ha dejado de ser el principal vehículo aceptable de inversión. Cada vez más ciudadanos entienden que la diversificación del ladrillo no es un lujo, sino una ventaja necesaria. Se abre la opción a tener exposición internacional, empresas de crecimiento, con demandas estructurales o carteras multiactivo.

La tecnología ha sido otro factor clave. La digitalización ha democratizado el acceso a los productos financieros. Hoy es posible inve[illegible] monitorizar los mercad[illegible] ajustar la cartera en tien[illegible] el pequeño inversor ha dejado de ser anecdótica

Pero el cambio no es solo generacional. Son cada vez más los perfiles sénior que optan por un mayor equilibrio entre riesgo y rentabilidad. Buscan rentabilidad real, no solo nominal. Y valoran la gestión activa y los fondos con sesgo defensivo orientados al medio plazo.

El cambio no es solo generacional: cada vez más perfiles sénior optan por un mayor equilibrio entre riesgo y rentabilidad

Esta toma de conciencia también ha redefinido el riesgo. Antes, el riesgo se percibía en la inversión. Hoy, la pérdida segura se obtiene de no hacer nada. Ya no se trata de perseguir rentabilidades extraordinarias, sino de proteger el ahorro de la devaluación silenciosa, de no perder.

En este entorno, crece la demanda de soluciones con políticas claras de control de volatilidad, enfoque en sectores estables y gestión orientada a preservar el valor.

Otra novedad relevante ha sido el cambio en el enfoque geográfico. Durante años, la inversión internacional del español medio se limitaba a Estados Unidos o a grandes empresas europeas. Pero cada vez hay más interés por mercados emergentes con peso estructural, entre los que destaca China. El gran laboratorio de innovación global, con liderazgo en inteligencia artificial, robótica, energías renovables, vehículos eléctricos y electrónica. Su papel en sectores de alto valor añadido es innegable.

Todo este cambio cultural es gracias a la educación financiera. Y, a pesar de que España sigue por debajo de la media europea, más ciudadanos manejan conceptos como rentabilidad real, horizonte de inversión o diversificación global.

Esta alfabetización se refleja en hábitos cotidianos: más consultas a asesores independientes, comprensión de fondos antes considerados complejos, más voluntad de entender cómo funciona el dinero. El miedo ahora no paraliza, el miedo ahora es no saber invertir.

La figura del ahorrador-inversor se está consolidando. No renuncia a la cautela, pero tampoco se resigna a que su dinero pierda valor sin hacer nada. Alguien que no ve la inversión como una apuesta, sino como una forma racional de proteger lo que tiene.

Gestionar el patrimonio ya no implica inmovilizarlo, sino ponerlo en movimiento con criterio. Y eso requiere información y acompañamiento. Pero, sobre todo, requiere aceptar una idea clave: el riesgo no se puede eliminar, sino que se tiene que gestionar.

Ese es, quizá, el mayor cambio de mentalidad que estamos viendo. No es solo una evolución hacia una mayor riqueza, sino una evolución cultural. Y, aunque todavía queda camino, ya se ha empezado a andar.

Está mal visto ser alcista

CITYWIRE Tribuna de opinión 31 Julio, 2025

Tribuna de opinión de Kai Torrella Fajas, Consejero Delegado de Gesinter SGIIC. Citywire España.

Admitámoslo, en el mundo de las finanzas modernas, ser bajista es elegante. Es sofisticado. Tiene ese aire de pesimismo ilustrado, alguien que augura caídas, colapsos, "cracks", siempre parece estar más informado, más leído, más preparado. El que dice que todo va a ir mal suena culto. El que dice que todo va a ir bien suena, en el mejor de los casos, ingenuo; y en el peor, vendedor de humo.

El problema viene cuando, año tras año, la bolsa –que tiene un molesto hábito de subir a largo plazo– contradice ese dramatismo tan prestigioso. Porque sí, el mercado sube. De hecho, sube más veces de las que baja. Pero eso no parece importar. Como decía **Paul Samuelson**, Premio Nobel de Economía: "Un bajista ha predicho 20 de las últimas 5 crisis."

¿Dónde nace esta fascinación por ser bajista? Parte de la culpa la tiene, sin duda, la narrativa cultural. Nos encantan las películas de catástrofes, los documentales de burbujas, los libros de "cisnes negros".

Es cierto que **las bajadas en los mercados** dejan cicatrices que cuando te las miras, revives jornadas duras: algunas sesiones de la época de la burbuja puntocom, el ataque a las Torres Gemelas, algunos viernes de la crisis financiera, el día después del Brexit, o, sin ir más lejos, el Liberation Day de este año. Cuesta mucho más recordar la sesión del "whatever it takes" del gran Mario Draghi, o el día que aprobaron las vacunas durante el Covid. Como decía **Daniel Kahneman**, también Nobel de Economía, "La felicidad que obtenemos de las ganancias es menor que el dolor que sentimos por las pérdidas."

Otro aspecto curioso es cómo recordamos los errores. Si un bajista se equivoca –y lo hace a menudo– se le perdona: "Fue prudente", "tenía razón en el fondo", "el sistema está podrido, solo que aún no ha explotado". En cambio, si un alcista se equivoca –por ejemplo, confiando en 2022 mientras la inflación se desbocaba– se le tilda de iluso, de ignorante, de estar vendido al relato. Existe otro dicho: "Predice diez crisis y acierta en una: te llamarán gurú. Predice diez subidas y falla en una: te llamarán incompetente."

Y es que la narrativa bajista ha sabido construir un refugio moral: **la prudencia.** El miedo es virtud. El optimismo, pecado. Se valora más al que evita perder un 5% que al que gana un 30% en cinco años, simplemente porque lo primero es "conservador" y lo segundo "arriesgado".

Un ejemplo: tiene más notoriedad **Jamie Dimon**, quién en mínimos de la bolsa china, tras cuatro años de bajada, califica esa bolsa de "uninvestable", que **David Tepper**, que en septiembre pasado, el muy kamikaze, a la pregunta de "What are you buying in China? "Everything" dijo "ETFs, Futures, everything". Este año el Hang Seng es el mejor índice con una revalorización superior al 25%.

Y sin embargo, cuando uno mira los gráficos de largo plazo, la historia es contundente. Sí, hay caídas. A veces brutales. Pero en general, hay recuperación. Hay creación de valor. Hay progreso.

La clave, entonces, está en el **horizonte temporal**. Ser alcista a cinco días es temerario. Serlo a cinco años, es sensato. Pero eso no da titulares. Nadie entrevista al gestor que "espera retornos razonables a lo largo del ciclo económico". Entrevistan al que dice que "todo va a colapsar en otoño".

Hay otro factor relevante: **el coste de oportunidad del cinismo.** Muchos inversores, por temor a parecer ingenuos, se han mantenido al margen de grandes oportunidades. Por ejemplo, tras la crisis de 2008, fueron muchos los que tardaron años en volver al mercado, convencidos de que el sistema estaba tocado de muerte. Se perdieron uno de los bull markets más importantes de la historia.

Ser escéptico parece prudente, pero puede ser carísimo. Porque la bolsa no espera a que todos estén cómodos para subir. De hecho, suele hacerlo cuando menos lo esperamos.

Así que sí, a pesar de lo mal visto que esté, seguiré siendo alcista. No por moda, sino por convicción. No por ingenuidad, sino por experiencia. No por llevar la contraria, sino porque el mundo –con todos sus errores, sustos y tormentas– ha demostrado ser un lugar donde apostar a largo plazo sigue siendo, aunque no lo parezca, la posición más sensata.

elPeriódico

activos

Mercados y Finanzas · Empresas · Vivienda · Empleo · Ahorro · Consumo · Zona Franca · Foro Mediterráneo

DIRECTO La Aemet cancela los avisos rojos y naranjas y mantiene el amarillo en el litoral de Castellón

Crisis política

La economía de Francia, el nuevo lastre de la zona euro

La inestabilidad política mezclada con el mayor déficit público de la zona euro y con una deuda pública que no deja de crecer convierten a la economía francesa en un freno para la zona euro

Lo más leído · Lo último

1. Asociaciones militares denuncian el uso 'propagandístico' del desfile y recuerdan la precariedad laboral en el Ejército
2. Manuel Orantes: "Cuando me dijeron que gané más partidos en tierra que Nadal no me lo creí"

Este mismo jueves, según datos de Bloomberg, el tipo de interés del **bono francés** (3,44%) se situó en similar nivel que el **italiano** (3,46%), muy por encima del **alemán** (2,66%) y ligeramente superior al de **España** (3,23%) y al de **Grecia** (3,31%) o **Portugal** (3,07%).

"**Francia no es periferia** por estructura, pero el mercado la está apreciando como tal por el riesgo político y, sobre todo, fiscal", explica Kai Torrella, consejero delegado de la gestora de activos Gesinter. El país se financia ya a niveles comparables a Italia, aunque con una deuda menor en términos relativos. Según Torrella, "el mercado premia más la credibilidad de un ajuste que el volumen absoluto de deuda". En su opinión, "**Italia, con una deuda mayor ha logrado estabilizar sus bonos gracias a un relato fiscal más consistente**. En cambio, Francia necesita demostrar que sus medidas son factibles e implementables en el corto plazo para frenar la desconfianza".

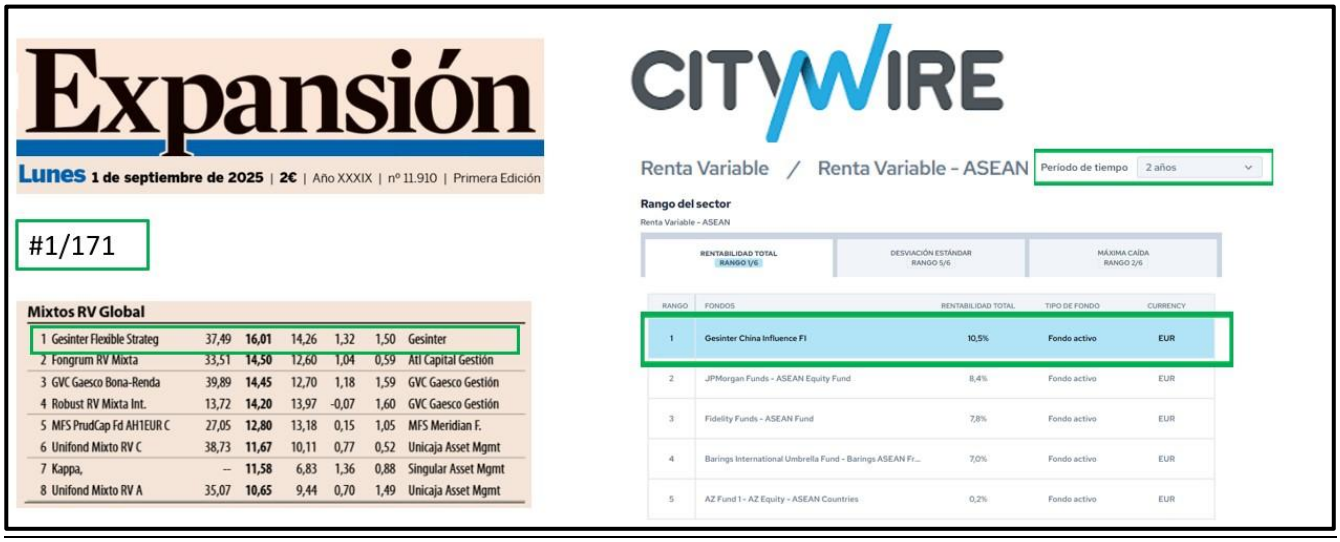
Pese a la tensión del mercado de bonos en Francia, la presidenta del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, dijo este jueves en rueda de prensa que "los mercados de deuda soberana funcionan de forma ordenada" en este momento. Lagarde dejó entrever que el BCE considera que **la subida de la prima de riesgo francesa no es exagerada** y no es necesario intervenir en este momento en el mercado y **comprar deuda soberana de Francia** para frenar la subida. De un modo general, Lagarde recordó que la institución tiene ahora las herramientas para lograr que los tipos de interés estén en un nivel similar en todos los países de la zona del euro pero instó a Francia a cumplir con las **reglas fiscales europeas**.

"Por eso hay que decirle a Francia: oiga por favor cumpla sus objetivos fiscales porque su expansión fiscal es excesiva y los mercados perciben que no es sostenible y que **esto nos va a complicar la vida a todos**, no solamente a Francia", ha advertido este viernes el gobernador del Banco de España y miembro del consejo de gobierno del BCE, **José Luis Escrivá,** en una entrevista en Radio Nacional.

CUADRO DE RENTABILIDADES

IIC	2021	2022	2023	2024	30 Sep 25
Gesinter China Influence FI	2,46%	-15,56%	0,67%	7,30%	17,05%
Gesinter Flexible Strategy FI	7,00%	-10,98%	14,87%	6,79%	15,43%
Gesinter World Selection FI	10,21%	-17,43%	18,82%	11,60%	12,11%
Gesinter Golden Focus FIL			10,50%	6,08%	13,81%
Torrella Inversiones Sicav	9,07%	-16,48%	16,76%	10,94%	11,13%

** Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras*



Expansión

Lunes 1 de septiembre de 2025 | 2€ | Año XXXIX | nº 11.910 | Primera Edición

#1/171

Mixtos RV Global

1	Gesinter Flexible Strateg	37,49	16,01	14,26	1,32	1,50	Gesinter
2	Fongrum RV Mixta	33,51	14,50	12,60	1,04	0,59	Atl Capital Gestión
3	GVC Gaesco Bona-Renda	39,89	14,45	12,70	1,18	1,59	GVC Gaesco Gestión
4	Robust RV Mixta Int.	13,72	14,20	13,97	-0,07	1,60	GVC Gaesco Gestión
5	MFS PrudCap Fd AH1EUR C	27,05	12,80	13,18	0,15	1,05	MFS Meridian F.
6	Unifond Mixto RV C	38,73	11,67	10,11	0,77	0,52	Unicaja Asset Mgmt
7	Kappa,	–	11,58	6,83	1,36	0,88	Singular Asset Mgmt
8	Unifond Mixto RV A	35,07	10,65	9,44	0,70	1,49	Unicaja Asset Mgmt

CITYWIRE

Renta Variable / Renta Variable - ASEAN

Periodo de tiempo 2 años

Rango del sector

Renta Variable - ASEAN

RENTABILIDAD TOTAL RANGO 1/6 | DESVIACIÓN ESTÁNDAR RANGO 5/6 | MÁXIMA CAÍDA RANGO 2/6

RANGO	FONDOS	RENTABILIDAD TOTAL	TIPO DE FONDO	CURRENCY
1	Gesinter China Influence FI	10,5%	Fondo activo	EUR
2	JPMorgan Funds - ASEAN Equity Fund	8,4%	Fondo activo	EUR
3	Fidelity Funds - ASEAN Fund	7,8%	Fondo activo	EUR
4	Barings International Umbrella Fund - Barings ASEAN Fr...	7,0%	Fondo activo	EUR
5	AZ Fund 1 - AZ Equity - ASEAN Countries	0,2%	Fondo activo	EUR