

## 2º Semestre 2025

Estimado inversor,

Terminamos un año bueno tanto en lo económico como en lo bursátil. En lo económico, el mundo continúa creciendo, con una inflación en unos niveles manejables, alrededor del 2% en Europa y del 3% en EEUU, y una tasa de desempleo históricamente en la parte baja. Los PIBs en general se han revisado al alza a lo largo del año. En lo bursátil se ha tratado de un buen año, con rentabilidades entorno al 17% en Estados Unidos y Europa. Pero lo significativo, a nuestro parecer, es que esta vez no solamente ha sido la bolsa americana la que ha aportado revalorizaciones, sino como hemos visto se le ha sumado la europea, destacando la fortaleza del Ibex, y también muchas otras zonas del planeta como Japón, China y gran parte de Sudamérica. Pensamos que este hecho, la ampliación de las subidas del mercado a más bolsas del mundo, le da consistencia a la tendencia principal alcista.

A nivel de inversión, cabe destacar, la evolución de la divisa americana que ha jugado un papel clave. Todas las inversiones en la bolsa americana, como en los mercados referenciados a su moneda se han visto lastrados alrededor de un 14%, que es la depreciación que ha sufrido el dólar frente al euro en este 2025.

El camino no ha sido fácil para cerrar el año prácticamente en las cotas más altas del ejercicio. Hemos vivido momentos muy convulsos. El día dos de abril, el día al que Trump llamó “Liberation Day” en el que apareció con una tabla de todos los países y las tarifas que iba a aplicar a cada uno, las bolsas experimentaron unas duras y continuadas caídas hasta el día 7, con descensos de más del 20% desde los niveles de febrero. Hay casos, como el de las bolsas chinas, que experimentaron la mayor bajada desde 1997.

Entre octubre y noviembre también vivimos correcciones del 5-6%, que se producen cada año, y esta vez como consecuencia de las dudas acerca de las inversiones en inteligencia artificial. En definitiva, no ha sido un camino lineal y se debía tener la certeza que estamos en una tendencia alcista y creer que los mercados se recuperarían, como así ha sido.

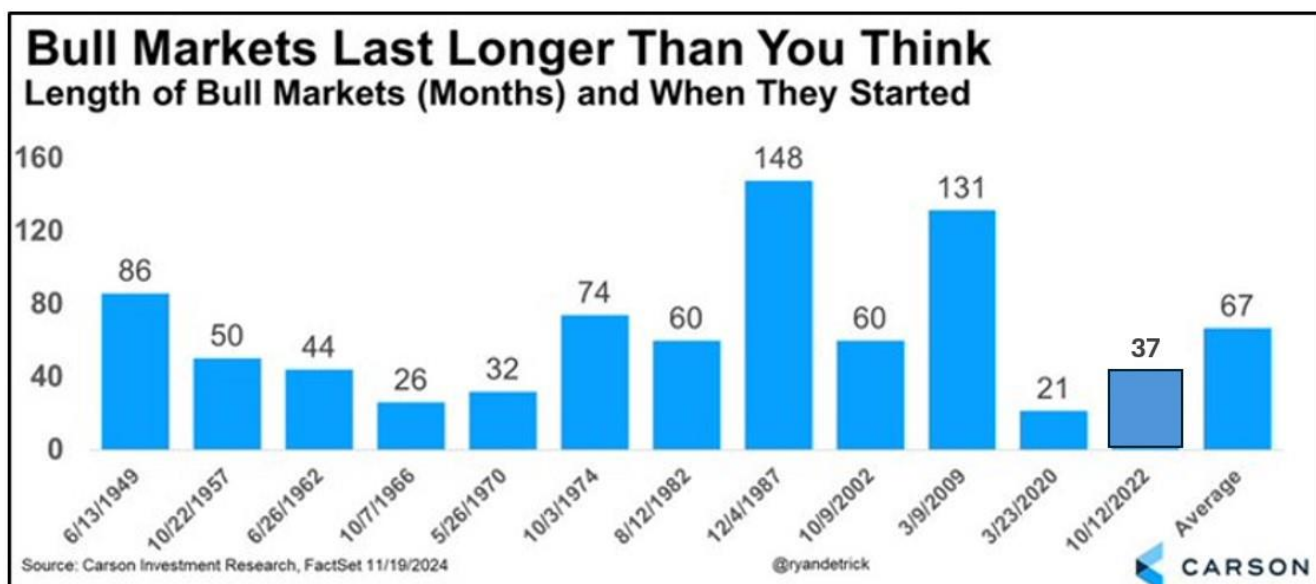
Los dos pilares sobre los que se han asentado estas subidas son principalmente dos: la bajada de los tipos de interés y el incremento de los beneficios empresariales. La bajada de tipos ha sido sustancial, el Banco Central Europeo ha recortado este año las tasas del 3% al 2%, por otro lado, la Reserva Federal lo ha hecho del rango 4,25%-4,50% hasta el 3,50%-3,75%. El incremento de beneficios es el otro pilar,

las estimaciones sitúan un incremento superior al 12% en el S&P500 y alrededor del 8-9% en el Stoxx600 para este 2025 que termina.

China bien merece una mención en este año que cerramos. Las bolsas chinas se han comportado muy bien marcando un claro cambio de tendencia, tras años aciagos, que se inició el pasado ejercicio. A principios de ejercicio se aplicaron nuevos estímulos, y pensamos que todavía hay más por aplicar en la recámara. Además, en octubre se presentó el XV Plan Quinquenal para el período 2026-2030, que, a grandes rasgos, fomenta el desarrollo de “alta calidad” y fortalecimiento de la demanda interna, amplía su apuesta por la autosuficiencia tecnológica avanzada y la modernización industrial y posiciona a China para la gestión de riesgos externos y tomar la iniciativa estratégica en un entorno más competitivo.

Nuestras perspectivas para el 2026 no son de un entorno cambiante o un giro brusco de la macroeconomía. Pensamos que la tendencia principal alcista se va a mantener, pero le otorgamos otras características. La primera es que la depreciación del dólar va a ser mucho menor o incluso se va a revertir. El proceso de las bolsas mundiales que ofrecen mayor rentabilidad que la bolsa americana es posible que se mantenga. Así como una mejor evolución del resto de mercado frente a las siete magníficas. También creemos que la volatilidad, en general va a ser mayor y a lo largo del año y no tanto en un momento puntual y de manera extrema. No tenemos la bola de cristal, pero observamos todavía importantes oportunidades e intentaremos capturarlas.

Como vemos en la tabla, llevamos 37 meses de mercado alcista. La media de los 12 mercados alcistas que ha habido desde 1949 es de 67 meses. Nosotros creemos que la señal de octubre de 2022 fue de las potentes, por lo cual, lo normal es que, por lo menos, durara como la media de los otros mercados. En definitiva, quedarían alrededor de 3 años. Pero esto no es lineal, insistimos.



Me olvidaba..., pero ¿hay burbuja en la inteligencia artificial? Pues eso, lo veremos en el próximo capítulo...

Atentamente,



Kai Torrella Fajas  
Consejero Delegado

CUADRO DE RENTABILIDADES

IIC	2021	2022	2023	2024	2025
Gesinter China Influence FI	2,46%	-15,56%	0,67%	7,30%	14,18%
Gesinter Flexible Strategy FI	7,00%	-10,98%	14,87%	6,79%	15,57%
Gesinter World Selection FI	10,21%	-17,43%	18,82%	11,60%	12,89%
Gesinter Golden Focus FIL			10,50%	6,08%	8,24%
Torrella Inversiones Sicav	9,07%	-16,48%	16,76%	10,94%	11,86%

*\* Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras*



## DOSIER DE PRENSA

50 Expansión Jueves 13 noviembre 2025

## Opinión

## El sector asegurador en la era de la IA

Pedro  
Díaz-Leante

Vivimos en un mundo en el que la incertidumbre no es la excepción sino la norma. A los conflictos bélicos, las tensiones arancelarias, la volatilidad de la inflación o los efectos del cambio climático, hay que sumar el impacto imparable de tecnología y de la IA, que amenaza con transformar el mundo tal como lo conocemos. Ante todos estos desafíos, ¿cómo debe posicionarse el sector asegurador, que precisamente tiene como propósito la protección frente a riesgos que se materializan? El informe *Insurance Banana Skins 2025*, elaborado por PwC y The London Institute of Banking & Finance, que recoge cada dos años la visión de casi 700 directivos de aseguradoras en más de 40 países, hace una radiografía clara: el cibercrimen vuelve a ser el principal riesgo del sector; la IA sube con fuerza al segundo puesto; y la tecnología, en sentido amplio, ocupa el tercero. Los riesgos están cada vez más interconectados y son más difíciles de gestionar con las herramientas tradicionales.

En relación con la ciberseguridad, algo está cambiando. El debate en las empresas aseguradoras ya no es si van a sufrir o no un ciberataque, sino cuándo y con qué impacto. Estas compañías, que custodian datos sensibles, dependen de cadenas de proveedores y de la nube, generan gran apetito entre los cibercriminales. La IA, además, está reduciendo las barreras de entrada para los atacantes y puede amplificar el daño. Frente a esto, la estrategia no puede pasar por la prevención absoluta, que es imposible, sino diseñar un plan de resiliencia que incluya detección temprana, respuesta coordinada, segmentación de sistemas o establecimiento de pruebas de continuidad y control de riesgos en terceros.

La IA, que pasa de ser el séptimo riesgo al segundo, concentra, a la vez, esperanza y preocupación. No usarla puede dejar a las aseguradoras atrás frente a competidores o cibercriminales que sí lo hagan. La velocidad de adopción está superando los controles internos en muchas empresas. Los riesgos van desde la toma de decisiones sesgada u opaca hasta la exposición al fraude impulsado por deepfakes. Se necesitan urgentemente marcos claros de gobernanza y trazabilidad, sin olvidarse de la ética. La IA está obligado a las empresas a hacer muchos cambios: adaptarse a una regulación en construcción, atraer talento y responder a clientes que esperan más velocidad, personalización y transparencia. También está ten-

sionando el modelo de negocio: ¿dónde invertir primero, con qué arquitectura y a qué ritmo? La respuesta no puede ser 'esperar y ver' sino 'probar, aprender y escalar'.

## Cambio tecnológico

La tercera gran preocupación es el cambio tecnológico en general. A la vez que se suman a la carrera de la IA, muchas aseguradoras siguen atascadas en sistemas antiguos que dificultan integrar nuevas capacidades y lastran la eficiencia y la productividad. Modernizar el núcleo del negocio –no solo el escarapate comercial– es donde los ganadores marcarán distancia de los rezagados.

En este contexto, el entorno económico, el cuarto riesgo, tampoco deja de añadir presión. La inflación, los tipos de interés o el proteccionismo han elevado significativamente la volatilidad.

El cambio climático, el quinto temor de los directivos del seguro, tampoco es un problema de largo plazo. Como hemos podido comprobar con la duna de Valencia o los incendios en verano, los eventos climáticos adversos son más frecuentes, lo que eleva el coste de los siniestros y puede poner a prueba las costuras del sector. La respuesta no puede ser únicamente actuar, sino que las empresas en conjunto y el sector público deben actuar ante este riesgo latente.

Mientras tanto, la regulación, sexto riesgo, se mueve en dos planos distintos. Por un lado, el cambio regulatorio –con la IA en el foco– avanza más lento que el mercado. Por otro, la idoneidad de las reglas existentes que, por su complejidad y costes de cumplimiento, requiere más claridad y proporcionalidad.

Se necesita mucho pragmatismo, coordinación transfronteriza y evitar burocracia inútil. En este contexto, cabe destacar que cuando aterrizamos los resultados de la encuesta a la realidad española, si bien el resto de riesgos convergen de forma general, esta amenaza específica alrededor de la regulación y su respuesta es percibida con mucha mayor severidad por los participantes en España que en el resto de mercado global.

El futuro del seguro no lo decidirá el que logre hacerse con el algoritmo más sofisticado, sino quien tenga un sistema de gobernanza ágil y resiliente, establezca controles efectivos de los riesgos, disponga un buen criterio actuarial y tenga valentía para navegar en la incertidumbre. Parafraseando a Darwin, padre de la teoría de la evolución, las compañías que sobrevivan no serán las más fuertes, ni las más rápidas, ni las más inteligentes, sino aquellas que se adapten mejor al cambio.

Socio responsable del sector seguros de PwC España

## El renacimiento del mercado chino que el inversor no puede ignorar

Kai Torrella y  
Joan Esteve

En octubre se han marcado los objetivos del XV Plan Quinquenal (2026-2030), que se aprobará en marzo en el Congreso Nacional del Pueblo de China, un programa que marca un punto de inflexión en el desarrollo económico del país. Esta nueva hoja de ruta no pretende replicar los modelos anteriores basados en inversión y exportaciones, sino impulsar un crecimiento más sostenible, innovador. Su ambición es clara: convertir a China en una potencia de innovación y productividad, reducir la dependencia exterior y fortalecer el mercado interno.

El nuevo plan sitúa la autosuficiencia tecnológica, energética y de consumo en el centro de la estrategia nacional. El objetivo oficial es mantener un crecimiento medio del 5% anual, suficiente para duplicar la renta per cápita entre 2020 y 2035. Pero lo realmente transformador es el cambio de modelo: China pasa de depender de la oferta centrada, inversión e infraestructuras a basar su expansión en demanda interna, digitalización e innovación en un grito estructural sin precedentes.

Combinando tanto el fortalecimiento del mercado doméstico como la apertura exterior, lo que refuerza la resiliencia frente a tensiones internacionales. Con más de 500 millones de consumidores de clase media, China está configurando un mercado interno de una escala sin precedentes.

Por primera vez, el bienestar de la población ocupa un lugar central en el proyecto económico. La mejora del nivel de vida, la equidad y el progreso social se conciben como motores legítimos del crecimiento, otorgando una dimensión ética y humana al desarrollo económico.

## Consumo, el nuevo pilar de la resiliencia

La demanda doméstica se convierte en el gran eje de la política económica. El Gobierno busca elevar la tasa de consumo familiar hasta el 60% del PIB (frente al 40% actual) y dinamizar sectores intensivos en gasto de los hogares. Las medidas clave incluyen:

- Aumentar los ingresos familiares y ampliar la red de seguridad social (salud, educación, pensiones y cuidados infantiles).
- Eliminar barreras al consumo en vivienda y compra de automóviles.
- Estimular el gasto en servicios y en bienes de consumo premium.

En un contexto global marcado por tensiones geopolíticas, envejecimiento demográfico y madurez industrial, el consumo interno se erige como motor de estabilidad y sostenibilidad. Es una apuesta estratégica para compensar la desaceleración del sector inmobiliario y reducir la exposición a la volatilidad exterior. Autosuficiencia en tecnología e innovación.

China aspira a ser referente en autosuficiencia, en tecnología e innovación, destacando en semiconductores, inteligencia artificial, computación cuántica y biotecnología. El gasto en I+D continuará aumentando de forma significativa, impulsado por la inversión privada y los incentivos fiscales.

Las grandes corporaciones tecnológicas chinas –Alibaba, Baidu, BYD o Tencent–, presentan valoraciones atractivas, márgenes sólidos y balances sin deuda, y la adopción

masiva de IA generativa de código abierto, como DeepSeek, multiplica la productividad de múltiples sectores.

El país sigue liderando la apuesta mundial en el uso de energías limpias y una transición verde. Se ha comprometido a alcanzar el pico de emisiones antes de 2030 y lograr un crecimiento neutral en carbono en la próxima década. China ya lidera la revolución energética: más del 60% de los vehículos eléctricos vendidos en el mundo son chinos, y compañías como BYD o CATL dominan la producción global de baterías. El XV Plan destinará cuantiosos recursos a vehículos eléctricos, paneles solares, turbinas eólicas y almacenamiento energético, consolidando el liderazgo tecnológico del país.

El XV Plan Quinquenal no es coyuntural, sino una visión estratégica de país y aporta una oportunidad estructural, no coyuntural para inversores.

Las compañías chinas combinan crecimiento, innovación y valoraciones atractivas, un trío difícil de encontrar en otros mercados.

Para el inversor internacional, esta transformación ofrece una oportunidad de largo plazo: participar en el mayor proceso de modernización económica del siglo XXI y la mejor forma es a través de fondos especializados con exposición diversificada a renta variable china.

## Valoraciones históricamente bajas y potencial alcista

Pese a sus sólidos fundamentos, las Bolsas chinas siguen infravaloradas. El índice Hang Seng cotiza en torno a 12 veces beneficios, frente a las 26 veces del S&P 500, reflejando un escepticismo que contrasta con el crecimiento de los beneficios empresariales (alrededor del 8% anual).

En 2025, tras tres años de correcciones, la Bolsa de Hong Kong se ha revalorizado un 29%, impulsada por la recuperación del consumo, la estabilización inmobiliaria y el liderazgo tecnológico. Todo apunta a un rally estructural sostenido, respaldado por políticas fiscales y monetarias expansivas y un nivel récord de ahorro de los hogares.

La divisa competitiva, la estabilización del mercado inmobiliario, en una situación compa-

table a la de España en 2012, y la distensión comercial con Estados Unidos añaden nuevos catalizadores. China ha aprovechado las tensiones comerciales para fortalecer su presencia en la Asean, diversificando sus alianzas y reduciendo la dependencia de Washington.

Además, China representa el 19% de la economía mundial, pero sólo el 3% del índice mundial de MSCI. Si en algún momento llega el rebalanco para darle el peso que merece, entrarán muchos flujos en el mercado chino.

Durante la próxima década, China y Estados Unidos serán los dos motores principales del crecimiento mundial. Pero mientras Estados Unidos mantiene su liderazgo tecnológico, China lo complementará con innovación, sostenibilidad y consumo posicionándose como el nuevo epicentro del crecimiento global.

Pocas economías ofrecen una combinación tan potente de crecimiento estructural, liderazgo tecnológico, valoración atractiva y rentabilidad al accionista.

El mensaje para el inversor es inequívoco: ignorar a China hoy es renunciar a una de las mayores oportunidades de la próxima década. Desde Asia, se está marcando el nuevo compás de la economía mundial. Y todo indica que el ritmo, una vez más, lo marcará Pekín.

Kai Torrella, CEO Gesinter.  
Joan Esteve, CIO Gesinter.  
Cogestores de Gesinter China Influence FI





## RECOMENDACIONES

# Los sectores favoritos de los gestores

Apuestan por los que se benefician de la IA, las materias primas, el lujo o los bancos. En renta fija optan por los bonos con grado inversión a medio plazo o la deuda de mercados emergentes.

**Manuel de la Cruz**

Con 2025 a punto de terminar, entre las principales preocupaciones de los inversores están las elevadas valoraciones de la renta variable y la posible burbuja de la inteligencia artificial (IA).

Alex Tedder, responsable de renta variable de Schroders, considera que las valoraciones elevadas podrían ser sostenibles por el momento. En su opinión, la concentración del mercado no es algo malo, aunque el destino del mercado bursátil estadounidense va a depender de la confianza continua en el futuro de la inteligencia artificial y cree que esa confianza sigue "intacta".

Para Tedder, los mercados seguirán subiendo, "aunque el riesgo de una corrección importante por definición se vuelve más probable". El experto de la gestora británica cree que para que se produzca una corrección sustancial debe haber un catalizador y por el momento no ve uno claro, aunque cree que tarde o temprano llegará y que podría provenir del mercado de bonos. "Una mayor exposición a una selección de acciones del sector salud, el del consumo y las empresas de servicios públicos probablemente ofrecerá una diversificación útil cuando llegue esta corrección".

Las elevadas valoraciones también preocupan a Antonio Manzano, responsable de Renta Variable de Santalucía AM, para el que "en términos de valoración, el múltiplo al que cotiza el mercado americano, dominado por un número muy limitado de empresas, obliga a ser altamente selectivos". En Bolsa europea espera "una aceleración muy importante en el ritmo de crecimiento de los beneficios gracias a los planes de expansión fiscal y rearme".

En este contexto, por sectores, el gestor recomienda priorizar aquellos que se vean afectados por la **inteligencia artificial**: negocios estables con menor riesgo de disrupción, áreas de investigación, compañías dueñas del dato, empresas con capacidad de fijación de precios y compañías con soluciones críticas, difícilmente reemplazables. Por esti-



los, el entorno es el apropiado para el enfoque del *quality investing*.

**Burbuja de la IA**

Respecto al riesgo de burbuja de la IA, la opinión generalizada de los gestores es que no se espera en el corto plazo. Aunque reconocen que pueden surgir contratiempos, en DWS no ven burbuja, "sino un auge continuo que podría generar importantes ganancias de productividad en los próximos años", apunta Benjamin Gärtner, director global de renta variable, por lo que sigue viendo oportunidades en la renta variable en 2026. Calcula que las inversiones en IA y el crecimiento sólido y continuo de los beneficios podrían llevar al S&P 500 a 7.500 puntos a finales de año.

Los mercados europeos se van a beneficiar del estímulo fiscal, aunque a un ritmo algo más lento, según el experto de DWS. Sus previsiones para fin de año son de 600 puntos

**Los gestores no ven burbuja de la IA en el corto plazo, aunque esperan volatilidad en la tecnología**

para el Stoxx Europe 600 y 26.100 para el Dax alemán.

Tampoco ve burbuja José Bayarri, director de Inversiones de Arquia Gestión, aunque la posición de la gestora en tecnología es neutral. "Es difícil pensar que hay burbuja cuando ni siquiera cotizan las empresas de IA, solo las compañías que permiten que la IA exista. Puede que la haya más adelante, pero todavía no", considera. No obstante, asegura que es un sector donde hay mucho riesgo. "El mercado se ha vuelto extremadamente exigente". Opina que hay otros sectores vinculados al negocio que se van a ver beneficiados, como el de metales, necesarios para la construcción de centros de datos...

**Creen que los bancos van a seguir siendo una buena opción y prefieren los estadounidenses**

De ahí que el sector favorito para 2026 de Bayarri sea el de **materias primas**. "Ya hemos estado sobreponderados este año. Sobre todo en metales tanto preciosos como no preciosos (cobre, manganeso, platino, oro, plata...), y tanto en el material en sí como en las mineras".

El director de Inversiones de Arquia Gestión reconoce que también siguen sobreponderados en banca. "Aunque la **banca europea** ya se ha puesto en precio, sigue siendo un buen negocio porque el ciclo de crecimiento va a seguir ahí, no hay riesgo de bajadas de tipos y la mora es baja". Sin embargo, estima que, en un año electoral, las medidas de liberalización económica que

se puedan tomar en Estados Unidos podrían beneficiar más a su banca.

Kai Torrella, consejero delegado de Gesinter piensa que "vamos a entrar en el cuarto año del mercado alcista que se inició en octubre del 2022". Aunque Torrella también cree que "siempre hay que estar expuestos a la tecnología", pero que va a ser un sector muy volátil y de gestión activa.

El CEO de Gesinter considera que en 2026 se van a dar las circunstancias para que el sector financiero europeo, sobre todo el bancario y en menor medida el asegurador, siga siendo una buena inversión. También apunta al lujo, ampliamente representado en Europa. "Los últimos datos muestran que se está parando el descenso de las ventas, sobre todo en China. Estamos hablando de LVMH, Hermès, Burberry y también Puig", señala. En el caso del sector energético, asegura

que va a ser "clave para mantener el consumo de todos los nuevos centros de datos, y aquí incluyo también el sector de las renovables, que han despertado tras un duro castigo de años".

Por áreas geográficas, para Torrella el mercado que mejor binomio riesgo-rentabilidad ofrece es el chino, "con un PER mucho más atractivo, unos sectores vinculados totalmente al siglo XXI, la capacidad de implementar nuevos estímulos para llegar al 5% de crecimiento del PIB y el reto de dinamizar el consumo interior con el ahorro de los ciudadanos en máximos".

**Renta fija**

En renta fija, los gestores coinciden en que los diferenciales son muy estrechos, por lo que hay pocas alternativas para obtener rentabilidades altas. Bayarri considera que una de las pocas opciones es "la renta fija emergente, sobre todo en divisa local, para el inversor que esté dispuesto a asumir algo de riesgo". Coincide con la directora de inversiones de Schroders, que asegura que esta deuda ofrece una mejor dinámica y mayores rendimientos reales que la deuda de los mercados desarrollados, y en que también ve oportunidades "a partir de la diversificación de las inversiones, como los valores vinculados a seguros y la deuda de infraestructuras".

Para el inversor más conservador, el director de Inversiones de Arquia Gestión recomienda renta fija con grado de inversión en los tramos medios (4 o 5 años). "No dará tanta rentabilidad, pero si vas a *high yield*, no compensa el riesgo que asumes por lo que pagan". Karen Watkin, gestora de multiactivos de Allianz-Cerberus, también aconseja cautela a la hora de acceder a la parte del mercado de menor calidad y sus fuentes preferidas de rendimiento en renta fija son los bonos corporativos con grado de inversión y con calificación BB. En bonos del Estado se decanta por "los vencimientos cortos e intermedios, que deberían beneficiarse de los recortes de la Fed, evitando los vencimientos largos, donde las preocupaciones fiscales podrían lastimar la rentabilidad".

## GESINTER CHINA

## China vuelve a despegar y este fondo se adelanta al próximo gran rally

🕒 25-11-2025, 06:40:00

👤 Joan Esteve - Director de inversiones - Gesinter

En un momento en el que China vuelve a ocupar un lugar destacado en el radar de los inversores globales resulta especialmente interesante conocer la visión de quienes analizan este mercado desde dentro.

Hoy hablamos con Joan Esteve, director de inversiones de Gesinter para profundizar en la estrategia y perspectivas del Gesinter China, un fondo que apuesta por el potencial de crecimiento del gigante asiático en un contexto de transformación económica y tecnológica.



¿Cuál es el objetivo principal del fondo Gesinter China?



**negocios.**



**cierre de wall street.** **EL RALLY DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL LLEVA AL S&P 500 A UN RÉCORD HISTÓRICO**

16.031,0 +174,70 (+0,68%) EUR to USD 1,16524 +0,00 (+0,07%) Bitcoin 113.610 -491,00 (-0,43%) Ethereum 4.035,9 -84,1

**20:57 | MADRID**

**CIERRE DE WALL STREET:** Trump agita el tablero global: EEUU sin datos, la Fed a ciegas y el oro cae

**LIBRO BEIGE**  
MIÉRCOLES 20-06H CEST MADRID

**negocios.**



**cierre de wall street.** **LA RESERVA FEDERAL: EL NIVEL MÁXIMO DE LOS ARANCELES AÚN ES INCIERTO**