



Los mercados europeos, los primeros en beneficiarse de las políticas de Donald Trump



Anthony Bailly
Head of European Equity

A lo largo del trimestre, la indecisión de la nueva administración Trump lastró la confianza tanto de los consumidores como de las empresas estadounidenses. Las últimas decisiones sobre aranceles acentuaron estas preocupaciones, llevando a los analistas a cuestionar la posibilidad de una recesión en Estados Unidos.

La confianza cambia de bando

¡Menudo giro en comparación con el consenso de principios de año, que lo había apostado todo a que el excepcionalismo estadounidense era imparable! Aunque el anuncio del presidente Trump de suspender durante 90 días la aplicación de aranceles contribuyó a mitigar el miedo a una recesión a corto plazo, las idas y venidas y las declaraciones contradictorias crearon una notable inestabilidad, lastrando las perspectivas de crecimiento y la evolución de la inflación. Por el momento, aunque los « duros datos »¹ parecen resistir, los indicadores adelantados y los índices de confianza apuntan a una ralentización de la actividad. El carácter inflacionista de las medidas anunciadas impide a la Fed plantearse recortes de tipos, incluso cuando las expectativas de inflación van en aumento.

La situación en Europa es diferente. Aunque el crecimiento sigue siendo lento, los PMI²

están repuntando en lo que respecta a su componente industrial, lo que sugiere que podría haberse alcanzado un punto bajo, aunque sin volver aún a niveles de expansión. La inflación sigue bajando, situándose en el 2,6%³, lo que ha permitido al BCE llevar a cabo dos recortes de tipos desde principios de año. Cabe destacar que la inestabilidad política y económica ha cambiado de bando. Mientras que las elecciones alemanas y el panorama político francés habían lastrado anteriormente los índices europeos, el temor a la pérdida del apoyo militar estadounidense, unido a la guerra comercial lanzada por la nueva administración, han espoleado a Europa -que suele dar lo mejor de sí cuando está bajo presión. Los países del viejo continente han estrechado lazos y han respondido con unidad, expresada a través del deseo de liberarse de la supervisión estadounidense en materia de defensa.

La Unión Europea se ha embarcado en un vasto plan para remilitarizar la región, y la nueva Canciller alemana ha propuesto utilizar el margen fiscal para romper las restricciones presupuestarias iniciando un plan de estímulo de las infraestructuras alemanas junto con un importante gasto militar.

Antes de los anuncios arancelarios de EE.UU., la situación en China parecía estabilizarse, con una mejora de los datos de actividad. Por ejemplo, la producción industrial registró un fuerte crecimiento interanual del 5,9% en marzo, y las ventas al por menor aumentaron un 4,0% interanual en el mismo periodo⁴. Sin embargo, es probable que el golpe asestado por la escalada de aranceles recíprocos con Estados Unidos afecte al objetivo de crecimiento anual del 5%. En respuesta, el Gobierno chino podría poner en marcha un amplio programa de estímulo para impulsar el crecimiento interno y desbloquear las reservas de ahorro de los hogares, limitando así los efectos negativos de la guerra comercial.

La renta variable europea supera a la estadounidense

En este contexto, los mercados europeos registraron, no obstante, resultados positivos en el primer trimestre. El Eurostoxx (dividendos reinvertidos) subió un 7,7%, mientras que el STOXX Europe 600 ganó un 5,9%, beneficiándose en menor medida de los anuncios alemanes⁵. Los sectores nacionales europeos impulsaron principalmente los índices, en particular los bancos, los seguros y las telecomunicaciones, mientras que los sectores cíclicos expuestos internacionalmente sufrieron, como los viajes y el ocio, los medios de comunicación, el comercio minorista y los bienes de consumo. La tecnología en Europa se mantuvo relativamente resistente, cayendo sólo alrededor del 3%⁶ a pesar de las preocupaciones sobre el impacto de la guerra comercial y el «momento Deepseek»⁷, que afectó fuertemente al sector en EE.UU.. Otra característica clave de la rentabilidad de los índices europeos fue el notable rendimiento superior del estilo Valor⁸, que subió un 10,7%⁶ en comparación con el estilo Crecimiento⁹.

Evolución de los índices S&P 500 y Eurostoxx a 3 años

Base 100 a 31/03/2022

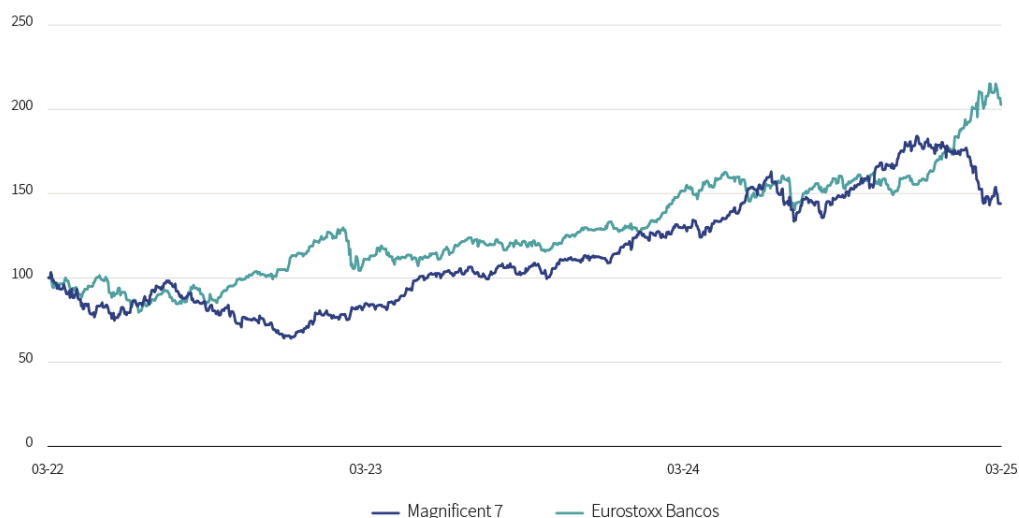


Fuente: Bloomberg, 31/03/2025. Rentabilidad en euros, dividendos reinvertidos

Sin embargo, la principal conclusión de este primer trimestre es que los índices europeos se han comportado mejor que sus homólogos estadounidenses: el S&P 500 bajó un 8,4% durante el periodo, mientras que el Nasdaq cayó un 14,1%⁵. Sin embargo, este rendimiento superior no es nuevo. Pocos inversores se dan cuenta de que durante un periodo de tres años, en euros, el Eurostoxx ha superado al S&P 500, o que el sector bancario de la zona euro ha triplicado la rentabilidad de los «7 magníficos»¹⁰ durante el mismo periodo. Es muy posible que esta tendencia continúe, como demuestra el incipiente retorno de los flujos de capital a Europa, reflejo de un reequilibrio de las asignaciones de activos. En cambio, desde principios de año, el dólar estadounidense -junto con otros «Trump trades»¹¹ - se ha visto directamente afectado, y cada vez resulta más difícil justificar los actuales niveles de valoración, que se mantienen cerca de los máximos históricos del S&P 500, en un entorno cada vez más incierto, sobre todo en lo que respecta a la confianza de los consumidores estadounidenses. Además, la caída de los mercados está pesando sobre el efecto riqueza, agravado por la preocupación por el carácter inflacionista de los aranceles anunciados.

Rentabilidad de los 7 magníficos y de los valores bancarios europeos a 3 años

Base 100 a 31/03/2022



Fuente: Bloomberg, 31/03/2025. Rentabilidad en euros, dividendos no reinvertidos.

También cabe señalar que el rendimiento relativo superior de Europa frente a los mercados estadounidenses desde principios de año ha persistido incluso durante la corrección del mercado que siguió al «Día de la Liberación». Los mercados europeos no amplificaron la caída del mercado estadounidense. Varios factores contribuyen a explicarlo: la pérdida del estatus de «refugio seguro» del dólar estadounidense y el fin del excepcionalismo americano, el plan alemán de estímulo y remilitarización que debería apoyar el crecimiento europeo, la política del BCE -considerada más acomodaticia en un entorno menos inflacionista que en EE.UU.- y, por último, unas valoraciones más atractivas en Europa, con 12,2x P/E¹² (por debajo de la mediana histórica de 13,3x) frente a 18,6x en EE.UU. (para una media histórica de 16x).

Esperanza a pesar de la guerra commercial

De cara al futuro, seguimos confiando en que los anuncios del estímulo alemán a las infraestructuras y del plan europeo de remilitarización apoyen la economía europea a medio y largo plazo. El impacto positivo de estas medidas -que inicialmente impulsaron a los sectores domésticos y cíclicos europeos- se vio completamente borrado por los anuncios de aranceles. Aunque es evidente que los efectos tangibles de estas políticas sobre la economía no se dejarán sentir antes de 2025, representan un giro en la política fiscal dentro de Europa, liderado principalmente por la decisión de Alemania -contrariamente a Estados Unidos, donde la administración Trump sigue centrada en la reducción del déficit.

Por supuesto, la incertidumbre a corto plazo sigue siendo elevada, vinculada a las medidas arancelarias anunciadas. La situación es difícil de predecir, sobre todo porque depende de la decisión de una sola persona. ¿Mantendrá Donald Trump su postura, aun a riesgo de arrastrar a Estados Unidos -y probablemente a la economía mundial- a la recesión? El Eurostoxx, en cualquier caso, ha borrado todas las noticias positivas de

principios de año y empieza a cotizar con una ralentización de la actividad. Los aranceles afectarán sin duda a los socios comerciales de Estados Unidos, pero la Unión Europea no parece ser una prioridad para Washington. Esta situación puede permitir que el crecimiento de la región se mantenga hasta que se apliquen los estímulos alemanes. Otros catalizadores a corto plazo podrían apoyar a los mercados europeos: la resolución del conflicto entre Rusia y Ucrania, que ha pasado a un segundo plano, y un plan de estímulo chino del que Europa sería la principal beneficiaria indirecta.

Más información sobre los fondos

R-co Conviction Equity Value Euro



Consulte este documento en nuestro sitio web



-
- [1] Datos que miden la actividad económica.
 [2] Índice de gestores de compras, un indicador que refleja la confianza de los gestores de compras dentro de un sector específico. Una lectura por encima de 50 indica expansión, mientras que una lectura por debajo de 50 indica contracción.
 [3] Fuente: Eurostat, abril de 2025.
 [4] Fuente: Oficina Nacional de Estadística de China, abril de 2025.
 [5] Fuente: Bloomberg, 31/03/2025. Rentabilidad en euros, dividendos reinvertidos.
 [6] Fuente: Bloomberg, 31/03/2025.
 [7] Se refiere al anuncio del lanzamiento de DeepSeek, una solución china de IA que desafía directamente a los líderes del sector en EE.UU., ofreciendo costes financieros y energéticos significativamente más bajos, lo que perturbó sus valoraciones de mercado.
 [8] Una estrategia de «valor» se refiere a un enfoque en el que el inversor busca empresas infravaloradas por el mercado en un momento dado, es decir, cuya valoración de mercado está por debajo de lo que debería estar a la luz de los beneficios y el valor de los activos. Los inversores en valor suelen seleccionar valores con una baja relación precio/valor contable o una alta rentabilidad por dividendo.
 [9] Un inversor en «crecimiento» se centra principalmente en empresas con un fuerte potencial de crecimiento de los beneficios, con la esperanza de que el crecimiento de los ingresos y los beneficios supere al de la media del sector o del mercado [10].
 [10] Los «7 magníficos» son siete grandes valores tecnológicos estadounidenses: Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet y Amazon.
 [11] Movimiento del mercado favorable a determinados valores como reacción a las políticas de Donald Trump.
 [12] Price Earnings Ratio: relación entre precio y beneficios.

Disclaimers

Las informaciones, comentarios y análisis contenidos en este documento se proporcionan únicamente con fines informativos y no deben considerarse como un asesoramiento en materia de inversiones, asesoramiento fiscal, recomendación o consejo de inversión por parte de Rothschild & Co Asset Management. La información/opiniones/datos mencionados en este documento, considerados legítimos y correctos en la fecha de su publicación, de acuerdo con el entorno económico y financiero vigente en dicha fecha, están sujetos a cambios en cualquier momento. Aunque este documento ha sido elaborado con el mayor cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no se ofrece ninguna garantía sobre la exactitud o exhaustividad de la información y evaluaciones que contiene, las cuales tienen un carácter meramente indicativo y pueden ser modificadas sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha realizado una verificación independiente de la información contenida en este documento y, por tanto, no se hace responsable de ningún error u omisión, ni de la interpretación de la información contenida en el mismo. Todos estos datos se han establecido a partir de información contable o de mercado. No todos los datos contables han sido auditados por un auditor externo. Cabe señalar que los rendimientos pasados no constituyen un indicador fiable de los rendimientos futuros y no son constantes a lo largo del tiempo. Además, dado el carácter subjetivo de algunos análisis, conviene subrayar que las informaciones, proyecciones, estimaciones, anticipaciones, hipótesis y/o opiniones eventualmente expresadas no son necesariamente aplicadas por los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management ni por sus filiales, que actúan conforme a sus propias convicciones. Algunas declaraciones prospectivas se elaboran sobre la base de determinadas hipótesis, las cuales podrían diferir total o parcialmente de la realidad. Toda estimación hipotética es, por naturaleza, especulativa, y es posible que algunas o incluso todas las hipótesis relativas a dichas ilustraciones hipotéticas no se materialicen o difieran significativamente respecto a las determinaciones actuales. El presente análisis solo es válido en el momento de la redacción de este informe.

Editado por Rothschild & Co Asset Management, Sociedad gestora de carteras con un capital de 1.818.181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 París. Autorización AMF N° GP 17000014, RCS París 824 540 173.

Queda prohibida toda reproducción parcial o total de este documento sin la autorización previa de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de acciones legales.

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos aprovechando nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 50 mil millones de euros y contamos con un equipo de 200 colaboradores⁽¹⁾.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

