

HOUSE VIEW

Perspectivas 2025 – EE.UU.

Diciembre 2024

3

cosas que conviene saber

1.

Vigoroso crecimiento del PIB del 2,3% en 2025.

2.

Prevedemos que la Fed haga una pausa en su ciclo de recortes antes de lo previamente esperado.

3.

Postura neutral en US Treasuries; prevedemos fortaleza continua del USD, la renta variable de EE.UU. registrará un comportamiento superior.

PERSPECTIVA MACROECONÓMICA

La economía de EE.UU. llegó a las elecciones de noviembre con vientos de cola tanto cíclicos como estructurales, impulsada por un aumento de la inmigración y una mayor productividad. Esperamos que este ímpetu positivo se mantenga y prevemos un crecimiento del PIB real del 2,3% interanual en 2025. Prevedemos que el crecimiento del consumo se desacelere, que la fortaleza de la inversión persista y que el gasto público proporcione menos impulso.

Los aranceles y una inmigración más lenta perjudicarán el crecimiento, pero este lastre podría verse compensado por unas condiciones financieras más favorables, por la expectativa de recortes de impuestos, y por una rápida desregulación con el presidente Trump.

El calendario, la secuencia y la magnitud de los cambios en materia de políticas son factores clave que configurarán el entorno macroeconómico en 2025, pero son muy difíciles de predecir. Nuestra perspectiva asume que los reducidos márgenes en la Cámara de Representantes, la sensibilidad a las reacciones del mercado y el uso de aranceles como herramienta de política exterior frenarán en última instancia las propuestas políticas más extremas. Prevedemos que la inflación PCE subyacente se desacelere en el primer trimestre debido a efectos de base favorables, pero que se acelere a un 2,8% para finales de 2025 debido a la repercusión de los aranceles. Con la expectativa de que la inflación repunte en el segundo semestre, prevedemos que la Fed haga una pausa en su ciclo de recortes antes de lo previamente esperado, en un 3,75-4%, por encima de su estimación del tipo neutral.

Los riesgos para nuestra perspectiva se centran en la magnitud y el calendario de los cambios en materia de políticas.

IMPLICACIONES PARA LA INVERSIÓN

Rendimientos de los bonos de EE.UU. a 10 años del 4,6% para finales de 2025 que reflejan un moderado aumento en las expectativas de inflación y un elevado tipo terminal cercano al 4%. Nuestra postura es neutral en US Treasuries, pero mantenemos opcionalidad en caso de que la Administración Trump sea menos inflacionista y más prudente en el ámbito fiscal de lo esperado.

Los diferenciales de crédito permanecen cerca de mínimos récord dado el contexto favorable de aceleración del crecimiento de los beneficios, una débil oferta de high-yield y un elevado apetito de carry entre los inversores.

Deriva hacia 1,01 EUR/USD en 2025 con fortaleza continua del USD en reflejo de una perspectiva de crecimiento superior en EE.UU., mayor proteccionismo y ampliación de los diferenciales de rendimiento. Prevedemos que la apreciación sea más pronunciada frente al euro y el yuan chino.



El S&P en 6500 para finales de 2025, sobre la base de un crecimiento del BPA del 12% y una pequeña caída del PER a 12 meses vista a 21,5x. Prevedemos que el comportamiento superior de la renta variable de EE.UU. continúe dada la perspectiva superior del BPA y una falta de catalizadores positivos en otras regiones. Dentro del mercado, preferimos los cíclicos a los defensivos, y el crecimiento al valor.

MARKETING COMMUNICATION

Aviso legal:

Esta comunicación comercial (en lo sucesivo el "Documento") sirve exclusivamente a efectos informativos y como referencia en relación con los servicios o productos proporcionados por el banco. Está destinado a su circulación general y su contenido solo podrá ser leído y/o utilizado por la persona a quien va dirigido. El presente Documento no está destinado ni deberá ser proporcionado a personas o entidades que sean nacionales de, o residentes en, o estén domiciliadas o registradas en un país o jurisdicción donde su distribución, publicación, puesta a disposición o uso sean contrarios a la legislación o reglamentación vigente.

No constituye una oferta, una solicitud de una oferta, una recomendación, ni una invitación para comprar, vender o suscribir títulos u otros instrumentos financieros, ni está concebido como una propuesta para establecer algún tipo de relación jurídica o suscribir un acuerdo u operación con el banco o con algún tercero. Por otra parte, ningún elemento del presente Documento constituirá un asesoramiento financiero, jurídico o de inversión. El banco se reserva el derecho de modificar sus servicios, productos o precios en cualquier momento sin previo aviso.

El presente Documento no expone una recomendación personal ajustada a las necesidades, objetivos y situación financiera de ninguna persona física o jurídica, ni el resultado de una investigación de inversiones. El destinatario deberá determinar la conveniencia de un producto o servicio en función de sus objetivos particulares y evaluar de forma independiente, con ayuda de un asesor profesional, los riesgos financieros específicos, así como las consecuencias en los planos jurídico, reglamentario, crediticio, fiscal y contable. El uso de este Documento no implica ningún derecho ni obligación para ningún empleado del banco ni para su destinatario. El banco no tiene la obligación de actualizar la información contenida en el presente Documento, y no se hace ninguna declaración, ni se da ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad.

El banco no será responsable de la utilización, la transmisión o la explotación de los datos contenidos en este Documento. Por consiguiente, queda prohibida toda reproducción, copia, divulgación, modificación y/o publicación del presente Documento de cualquier forma y por cualquier medio, sin el consentimiento previo y por escrito del banco, el cual no asumirá ningún tipo de responsabilidad. El destinatario del presente Documento se compromete a respetar las leyes y las reglamentaciones aplicables en la jurisdicción en la que utilice la información proporcionada en este Documento,

incluida la legislación sobre propiedad intelectual. El destinatario no podrá vulnerar el *copyright* de este Documento. Este Documento y su contenido no podrán citarse a no ser que se indique la fuente.

Todos los derechos reservados. Copyright 2024.

Distribución: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suiza. Banque Pictet & Cie SA es una entidad establecida en Suiza, con licencia exclusiva obtenida con arreglo a la legislación suiza y sujeta a la supervisión de la autoridad de supervisión de los mercados financieros suizos (FINMA).

Distribución: Bank Pictet & Cie (Europe) AG es una entidad de crédito constituida con arreglo a la legislación alemana, con domicilio social en Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Frankfurt am Main, Alemania, y autorizada y regulada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, la autoridad federal alemana de supervisión financiera (BaFin).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Luxembourg está autorizada y regulada por la BaFin y sujeta a la regulación limitada de las autoridades financieras luxemburguesas, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Paris está autorizada y regulada por la BaFin y sujeta a la regulación limitada de la ACPR (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) y de la AMF (Autorité des Marchés Financiers).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale italiana está autorizada y regulada por la BaFin y sujeta a la regulación limitada de la Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, sucursal en España está autorizada y regulada por la BaFin y sujeta a la regulación limitada del Banco de España y de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Monaco está autorizada y regulada por la BaFin y sujeta a la regulación limitada de la CCAF (Commission de Contrôle des Activités Financières).

Distribución: Bank Pictet & Cie (Europe) AG, London branch ("Pictet London Branch"). Pictet London Branch es una sucursal de Bank Pictet & Cie (Europe) AG. Bank Pictet & Cie (Europe) AG es una entidad de crédito constituida en Alemania e inscrita en el Handelsregister, el registro mercantil alemán bajo el número HRB 131080. Su domicilio social está situado en Neue Mainzer Str. 2-

4, 60311 Frankfurt am Main, Alemania. Bank Pictet & Cie (Europe) AG está autorizada y regulada por la BaFin.

Pictet London Branch está registrada como un establecimiento del Reino Unido en la Companies House (Registro Mercantil del Reino Unido) (número de entidad BR016925) y la dirección de su sede en el Reino Unido es Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, London W1J 8LA. Está autorizada por la Prudential Regulation Authority (PRA) y está sujeta a la regulación de la Financial Conduct Authority (FCA) y a la regulación limitada de la Prudential Regulation Authority. Puede solicitarse a Pictet London Branch información detallada sobre el alcance de la regulación que ejerce la Prudential Regulation Authority.

El presente Documento no expone una recomendación personal ajustada a las necesidades, objetivos y situación financiera de ninguna persona física o jurídica (entendiéndose asesoramiento en materia de inversión según se define en el Manual de normas y directrices de la Financial Conduct Authority (el "FCA Handbook"), ni es el resultado de una investigación de inversiones según lo definido en el FCA Handbook.

Distribución: Pictet Bank & Trust Limited está autorizada y regulada por el Banco Central de las Bahamas y la Comisión de Valores de las Bahamas. Su domicilio social está situado en Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, las Bahamas.

Distribución: Banque Pictet & Cie SA Singapore Branch ("BPSA SG Branch") en Singapur y/o Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch ("Pictet HK Branch") en Hong Kong. El presente Documento no constituye la política de inversión de BPSA SG Branch/Pictet HK Branch, ni una recomendación de inversión. El presente Documento se ha elaborado "tal cual" y BPSA SG Branch/Pictet HK Branch no hace ninguna declaración ni da ninguna garantía en cuanto a su exactitud, oportunidad o integridad. Por consiguiente, BPSA SG Branch/Pictet HK Branch declina toda responsabilidad por cualquier pérdida que pudiera derivarse del uso de este Documento. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch se

reserva el derecho de actuar en base a o de utilizar la información incluida en el presente Documento en cualquier momento, inclusive antes de su publicación en este Documento.

BPSA SG Branch/Pictet HK Branch y sus filiales (o empleados de las mismas) pueden tener intereses materiales que entren en conflicto con los intereses del destinatario del presente Documento. En este sentido, BPSA SG Branch/Pictet HK Branch y sus filiales (o empleados de las mismas) pueden actuar de forma

que no concuerde con la información y/o las opiniones presentadas en este Documento. El presente Documento se proporciona para la información de la persona a quien va dirigido y no deberá reproducirse, publicarse, distribuirse o revelarse, ni en su totalidad ni en parte, a ninguna otra persona sin la autorización previa y por escrito de BPSA SG Branch/Pictet HK Branch.

Singapur: Banque Pictet & Cie SA es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Suiza. Banque Pictet & Cie SA Singapore Branch está registrada en Singapur bajo el UEN: T24FC0020C. El presente Documento no va dirigido a, ni está destinado a su publicación, distribución a o uso por, personas que no sean inversores acreditados, inversores expertos o inversores institucionales, según la definición de estos términos en la sección 4A de la ley de valores y futuros de 2001 de Singapur (*Securities and Futures Act*) ("SFA"), ni a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de o esté situada en cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción donde tal distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga la ley o la regulación o someta a BPSA SG Branch y a cualquiera de sus afiliadas o sociedades relacionadas a requisitos de folleto o registro. BPSA SG Branch es una sucursal bancaria mayorista regulada por la Monetary Authority of Singapore ("MAS") al amparo de la ley bancaria (*Banking Act*) de 1970 de Singapur, un asesor financiero exento según la ley de asesores financieros (*Financial Advisers Act*) de 2001 de Singapur y un titular de licencia de mercados de capitales exento (*exempt capital markets licence holder*) según la SFA.

Hong Kong: El presente Documento no va dirigido a, ni está destinado a su publicación, distribución a o uso por, personas que no sean "inversores profesionales" en el sentido de la normativa sobre valores y futuros (*Securities and Futures Ordinance*) (capítulo 571 de las Leyes de Hong Kong) y cualquier norma dictada al amparo de la misma ("SFO") ni a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de o esté situada en cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción donde tal distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga la ley o la regulación o someta a Pictet HK Branch y a cualquiera de sus afiliadas o sociedades relacionadas a requisitos de folleto o registro. Si el destinatario no desea que Pictet HK Branch utilice su información personal a efectos comerciales, puede solicitar a Pictet HK Branch que deje de hacerlo, sin coste alguno para el destinatario. Para efectuar dicha solicitud, deberá ponerse en contacto con nuestro *Data Protection Officer* por correo electrónico enviado a asia-data-protection@pictet.com o por correo postal a la dirección de Pictet HK Branch indicada más adelante. Al distribuir un producto de inversión en calidad de agente de un tercero proveedor de servicios, Pictet HK Branch distribuye el producto para el tercero proveedor de servicios y el producto es un producto del tercero proveedor de servicios, pero no de Pictet HK Branch. Con respecto a una disputa admisible ("eligible dispute" según lo definido en *Terms of Reference for the Financial Dispute Resolution Centre* en relación con el *Financial Dispute Resolution Scheme*) que surja entre Pictet HK Branch y el destinatario sobre el proceso de venta o el

(operaciones sobre valores), Tipo 4 (asesoramiento en materia de valores) y Tipo 9 (gestión de activos). El domicilio social de Pictet HK Branch es 9/F., Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong.

Advertencia: El contenido del presente Documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora en Hong Kong. Se recomienda al destinatario prudencia en relación con las inversiones. Si el destinatario tiene cualquier duda en relación con el contenido del presente Documento, es conveniente que obtenga asesoramiento profesional independiente. Póngase en contacto con Pictet HK Branch en Hong Kong con respecto a cualquier asunto derivado de o relativo al presente Documento.

Para información sobre protección de datos personales, consulte el Aviso de Privacidad del grupo Pictet en pictet.com/privacynotice.

tratamiento de la operación relacionada, Pictet HK Branch está obligada a formalizar con el destinatario un proceso denominado *Financial Dispute Resolution Scheme*; sin embargo, toda disputa sobre los términos contractuales del producto deberá ser resuelta directamente entre el tercero proveedor de servicios y el destinatario. Banque Pictet & Cie SA es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Suiza. Es una institución autorizada en el sentido de la legislación bancaria (*Banking Ordinance*) y una institución registrada (CE N°: BMG891) de conformidad con la SFO, que lleva a cabo actividades reguladas de Tipo 1