anta
asset
management

Informe Trimestral Macroeconómico

Abril 2025

Comentario Trimestral Macroeconómico

Abril 2025 – Pedro Pérez, Director de Renta Fija y Análisis Macro

- En el actual contexto macroeconómico, consideramos que el BCE recortará tipos de interés en al menos el mismo número de ocasiones que la Fed, salvo que se produzca un colapso de la actividad económica en EE.UU., algo que, por el momento, no anticipamos, a pesar de que el riesgo de recesión ha aumentado considerablemente en los últimos meses.
- En la parte de renta fija el crédito europeo está extremadamente caro en términos históricos y relativos. En estos niveles tenemos preferencia por crédito americano tanto high yield como investment grade, sobre todo en algunos segmentos de mercado como financieros senior y subordinados. Por la parte de gobiernos nos mantenemos posicionados en bonos alemanes a 10 años y pensamos que la curva 2 y 7 años ofrece la mejor relación riesgo/TIR.
- En renta variable mantenemos una perspectiva neutral/optimista en EE. UU., dónde a pesar del elevado riesgo de volatilidad seguimos analizando una tendencia general favorable en los beneficios corporativos. En los próximos meses esperamos negociaciones bilaterales que reduzcan significativamente el impacto del paquete arancelario y que eviten una recesión.

Situación de Mercado

Los mercados financieros globales experimentaron un periodo de extraordinaria volatilidad durante el primer trimestre del año, especialmente en el mes de marzo. A pesar de una ligera recuperación de la actividad manufacturera, los PMIs mejoraron principalmente en China y Alemania, probablemente reflejando la anticipación de importaciones ante la amenaza de aranceles generalizados. El tono que reina en los mercados es en mayor medida de pesimismo, ante la errática política arancelaria y fiscal de la administración Trump. Aunque es probablemente muy pronto para proclamar el fin del excepcionalismo americano en cuanto a diferencial de crecimiento y al dinamismo de su mercado de capitales, es evidente que los mercados han tenido que reajustar expectativas de manera brusca ante el fin de los "Trump Trades" y las perspectivas de crecimiento e inflación. El marcado deterioro de la confianza del consumidor y del gasto personal real y el todavía ligero, pero ya relevante deterioro de los índices de empleo en EE.UU., unido al dramático cambio de rumbo en la política fiscal alemana, véase el último informe mensual macroeconómico, produjeron una enorme desviación en las tasas a largo americanas vs europeas. De la misma manera produjeron una aceleración en la caída estimada de las tasas a corto plazo en EE.UU. con relación a Europa, algo que no ocurría desde hace mucho tiempo.

Gráfico 1: TIR UST vs Bunds 10 años

Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025.

A finales de marzo, los mercados descontaban tres bajadas de tipos de interés en EE.UU. por poco más de dos en la Eurozona. Este drástico ajuste de expectativas se refleja, sobre todo, en las tasas OIS forward 1Añovs1Año que en EE.UU. anticipaban una caída de casi 55 puntos básicos, por sólo 11 puntos básicos en la Eurozona. Continuamos pensando que el optimismo sobre el despliegue fiscal en Europa es excesivo. Sólo Alemania y Holanda tienen espacio fiscal para aumentar su gasto significativamente, el resto tendrán que depender del ajuste de las reglas fiscales, con lo cual es probable que esto tensione las primas de riesgo periféricas todavía en niveles históricamente bajos. Hay que tener

en cuenta también que el BCE continúa reduciendo balance. Desde luego, el aumento en la inversión pública alemana es excepcional, pero la literatura académica confirma que los multiplicadores de la inversión en defensa son notoriamente bajos. La inversión en infraestructuras debería tener un impacto mayor. El despliegue de la inversión en planes multianuales reduce el impacto en la actividad económica a medida que aumenta el PIB nominal. Eso, sin contar con retrasos y el riesgo político de implementación que se observa en muchos parlamentos y gobiernos europeos (Alemania, Francia, España, Italia).

Tabla 1: Tasas implícitas a corto plazo

FED; Overnight Index Swaps				Cambio	
	Tasa Implícita	Prob. Implícita	Período	Acumld.	Número
07/05/25	4,279	-20,4%	-0,051	-0,051	-0,204
18/06/25	4,107	-68,8%	-0,172	-0,223	-0,892
30/07/25	3,958	-59,6%	-0,149	-0,372	-1,488
17/09/25	3,797	-64,4%	-0,161	-0,533	-2,132
29/10/25	3,699	-39,2%	-0,098	-0,631	-2,524
10/12/25	3,587	-44,8%	-0,112	-0,743	-2,972
BCE; Overnight Index Swaps / €STR				**Cambio**	
	Tasa Implícita	**Prob. Implícita**	**Período**	**Acumld.**	**Número**
17/04/25	2,233	-73,6%	-0,184	-0,184	-0,736
05/06/25	2,064	-67,6%	-0,169	-0,353	-1,412
24/07/25	1,991	-29,2%	-0,073	-0,426	-1,704
11/09/25	1,904	-34,8%	-0,087	-0,513	-2,052
30/10/25	1,875	-11,6%	-0,029	-0,542	-2,168
18/12/25	1,832	-17,2%	-0,043	-0,585	-2,34

Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025.

Después de la enorme corrección bursátil de la semana pasada, las tasas implícitas se han movido todavía más a la baja. Continuamos pensando que el BCE recortará tipos de interés al menos las mismas veces que la FED, a no ser que se produzca un colapso en la actividad económica en EE.UU., algo que, no anticipamos de momento, aunque el riesgo de recesión ha aumentado considerablemente. Pensamos que esto debería dar una base técnica de soporte tanto a la duración europea, después de un rapidísimo aumento de pendiente en las curvas soberanas, como al USD/EUR, aunque en el caso de la divisa americana todavía se pueden ver episodios de volatilidad y debilidad sostenida hasta que se normalice la divergencia en expectativas.

Aranceles

El día 2 de abril el presidente Trump anunció un paquete arancelario, considerablemente más potente que las expectativas más pesimistas del mercado. Entre el 5 y el 9 de abril se empezarán a aplicar el nuevo régimen basado en un sistema de niveles múltiples:

- Se establece un arancel mínimo del 10%.
- Hasta 60 países tendrán aranceles específicos. El palo más fuerte va dirigido hacia Asia, pero la Unión Europea también ha recibido un golpe importante.

Estos son los niveles aplicados a un grupo selecto de países:

- China: 34% que se añade, 20% que ya se había anunciado. El total alcanza el 54%.
- UE: 20%.
- Japón: 24%.
- Corea: 25%.
- India: 26%.
- Suiza: 32%.

Canadá y México no han sido afectados por esta ronda. Se mantiene el 25% de arancel impuesto (10% para energía), pero se confirma que sólo para productos no incluidos en el tratado USMCA. En general, fuera de Asia y Sudáfrica, los países EM han sido bastante mejor tratados de lo que se temía. Australia y el UK han salido suficientemente bien parados también. Más que aranceles recíprocos parece que se ha aplicado una simple fórmula basada en el superávit de cada país o zona comercial. Esta forma de hacer "surplus targeting" no parece haber tenido en cuenta el impacto en las cadenas de suministro globales. No ha habido anuncios adicionales sobre tasas sectoriales, pero se confirma el 25% de arancel a los automóviles.

Hay que entender esto como un anuncio de máximos. El Secretario del Tesoro, Scott Bessent y otros funcionarios de la Casa Blanca han confirmado que se abrirían negociaciones bilaterales para reducir estas tasas. Pero el problema es que va a ser difícil que no haya represalias que compliquen la cosa más aún.

Si se mantienen las tasas a los niveles anunciados, el arancel efectivo medio estará entre el 23 y el 25% y se alcanzaría el objetivo de $650bn de recaudación, 2,2% del PIB nominal del 2024. Supondría el mayor aumento impositivo desde la segunda guerra mundial,

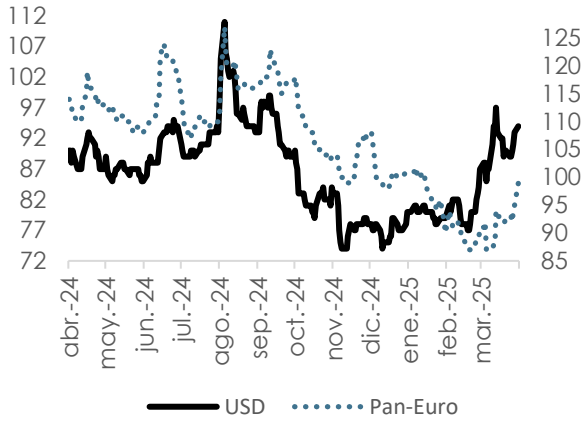
aunque es improbable que todo el coste se traslade al consumidor, de hecho, el equipo de Trump parece estar contando con que no sea así más que en una pequeña proporción. Asimismo, hay que tener cuidado con no exagerar el impacto de este tipo de shock de oferta, dado los múltiples efectos secundarios de un incremento de semejante magnitud y la complejidad de estimar las elasticidades de $3,300bn de importaciones. Usando las sensibilidades publicadas por la FED en 2017 y descontándolas por el efecto final estimado a medio plazo, esto supondría un impacto en el PIB de al menos un 1,6% y un aumento del PCE subyacente de entre el 1,5 y el 1,8%, pero el impacto inflacionario sería temporal y probablemente inferior a lo previsto en un contexto recesivo o semi recesivo. Antes siquiera de estimar el coste de posibles acciones de represalia de los países afectados, hay que asumir que la economía americana, y probablemente la global, estarían cerca de una recesión. Para el consumidor americano el alivio no vendrá hasta la extensión de las bajadas de impuestos del 2017 (TCJA), que serán efectivas en el 2026.

Para la UE es una desagradable sorpresa. La mayoría de los modelos que hemos visto asumen cierto nivel de represalias comerciales, pero es difícil estimar el impacto en el PIB europeo sin conocer cual va a ser la respuesta final. En cualquier caso, la mediana de las estimaciones apunta a una pérdida de entre el 0,75 y el 1% en el PIB. De hecho, es probable que sea superior, dado el claro efecto de adelantamiento de importaciones que se pudo observar en la producción industrial y los PMIs manufactureros desde diciembre del año pasado y que se revertiría bruscamente en el segundo trimestre. La UE ha prometido respuestas contundentes, y parece que una parte será en forma de un paquete de estímulo fiscal. Hasta que no sepamos que medidas se adoptan, sobre todo en China y la UE, es imposible estimar el impacto total.

Renta Fija

El crédito europeo está extraordinariamente caro en términos históricos y relativos. Un flujo sostenido de entradas, apalancado además por el exceso de liquidez saliendo de depósitos hacia fondos de renta fija y una situación muy favorable en cuanto al balance amortizaciones/emisiones en el primer trimestre del año, generaron compresiones sostenidas de las primas de riesgo hasta que en la primera semana de marzo se alcanzaron los niveles medios de diferencial de crédito más bajos desde principios del 2007.

Gráfico 2: Primas de crédito corporativo IG



Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025.

A mediados de marzo se registraron los niveles más caros en términos relativos para el crédito europeo desde 2015. Cada vez que el mercado ha llegado a estos niveles en los últimos 15 años, se ha producido una corrección de al menos 75 puntos básicos.

En la última semana de marzo se produjo una fuerte corrección nominal y relativa, seguida de un movimiento todavía más agresivo después del anuncio arancelario. En documentos anteriores anticipábamos una ampliación de 20-50 puntos básicos, dependiendo del rating y tipo de instrumento. Ya hemos visto entre 100 y 150 puntos básicos en high yield y 20-40 puntos básicos en crédito con grado de inversión en menos de una semana. El ajuste, liderado por los índices de CDS, fue particularmente agresivo en los ETFs, lo cual indica actividad de cobertura que deja al mercado en una posición técnica débil. A diferencia de EE.UU., la base de inversión ha tardado en preocuparse por la situación macroeconómica y un posible entorno recesivo, lo cual atribuimos a una combinación de complacencia y de confianza, quizás exagerada, en que se produzcan esfuerzos fiscales adicionales. El calendario de amortizaciones continúa siendo favorable, el pico de amortización del año es en abril, pero después los meses más activos, junio-julio, octubre-noviembre son bastante inferiores. Dada la escasa emisión de marzo, el soporte técnico de emisión neta favorable permanecerá al menos un mes más, pero no protegería contra una caída brusca de los flujos. A estos niveles todavía preferimos crédito americano, pero algunos segmentos del mercado, concretamente financieros,

tanto senior como subordinados ya parecen atractivos.

Tabla 2: Movimientos de crédito Eur (marzo 24-31)

		Marzo 24-31	3 Meses	6 Meses
iTraxx Xover	327.9	+27.1	+14.8	+11.0
IHYG ETF	377.8	+54.1	+40.3	+15.5
iTraxx IG	63.6	+6.1	+6.0	+3.7
Itraxx Sub Fin	120.4	+12.7	+8.2	-3.0
Itraxx Snr Fin	69.2	+7.1	+5.4	+0.8
IEAC ETF	107.1	+0.5	+1.1	-2.2

Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025.

Tabla 3: Rentabilidad de los activos de renta fija

Soberanos	Cierre	Trimestre	Soberanos
UST 2YR	3.885%	-35.8	UST 2YR
UST 10YR	4.207%	-7.8	UST 10YR
GER 10Y	2.732%	+36.5	GER 10Y
UK 10Y	4.675%	+10.7	UK 10Y
JGB 10Y	1.485%	+40.0	JGB 10Y
JGB 30Y	2.518%	+23.8	JGB 30Y
Primas de Riesgo	**Cierre**	**Trimestre**	**Primas de Riesgo**
FR 10Y v GER (bp)	71.5	-11.4	FR 10Y v GER (bp)
ITL 10Y v GER (bp)	113.0	-2.5	ITL 10Y v GER (bp)
ESP 10Y v GER (bp)	63.5	-5.9	ESP 10Y v GER (bp)
NED 10Y v GER (bp)	22.3	-0.5	NED 10Y v GER (bp)
10Y USD SWP SPD	-44.6	+5.3	10Y USD SWP SPD
10Y EUR SWP SPD	-8.3	-8.0	10Y EUR SWP SPD
CDS Indices & ETFs	**Cierre**	**Trimestre**	**CDS Indices & ETFs**
USD Markit CDX IG	61.5	+11.6	USD Markit CDX IG
USD Markit CDX HY	376.3	+64.8	USD Markit CDX HY
USDMarkit CDX EM	184.5	+12.0	USDMarkit CDX EM
EUR iTraxx Europe IG	327.9	+14.8	EUR iTraxx Europe IG
EUR iTraxx Europe Xover	63.6	+6.0	EUR iTraxx Europe Xover

Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025.

Por la parte de posicionamiento en Us Tresuries nos mantenemos neutrales en duración y continuamos con un barbell 2 años vs 20 años. En la curva 2 y 7 años ofrecen la mejor relación riesgo/TIR. En bonos ligados a inflación a 5 años estamos neutrales, aguardando a una caída de los breakevens por debajo de 2,5% para volver a poner una posición larga. Esperamos una ampliación de los swaps spreads en los próximos meses.

En soberanos europeos nos mantenemos posicionados en bonos alemanes a 10 años, España contra Francia 20-30 años y neutrales en swap spreads.

Estamos infraponderados en crédito europeo ya que nos parece más atractivo el crédito americano tanto en high yield como en investment grade.

Mantenemos coberturas en crédito EUR, 70% investment grade y 30% high yield.

Fuera del escenario habitual, nos posicionamos cortos en JGBs, largos en Gilts e infraponderados en crédito de mercados emergentes.

Renta Variable

Las bolsas, en particular la americana, fueron las principales víctimas del exceso de volatilidad global del primer trimestre. Las pérdidas acumuladas en el S&P500 y, sobre todo, en el NASDAQ reflejan valoraciones demasiado ajustadas al cierre del 2024. También la masiva concentración de la capitalización bursátil en un número limitado de stocks, principalmente los siete magníficos y factores técnicos que ya mencionamos en el anterior informe macroeconómico; la disminución del exceso de liquidez bancaria y el sobre apalancamiento que se podía observar en el sistema a finales de enero, sobre todo, por el lado del inversor retail.

Tabla 4: P/E ratios, EE.UU. vs Europa

P/E ratios	2023	2024	2025 Q1	2025 (Est)
STOXX50	12,7	14,1	15,1	14,6
STOXX600	13,2	14,2	14,7	14,2
S&P500	21,5	24,8	22,9	20,8

Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025

La mayoría de las condiciones técnicas desfavorables para la bolsa americana se han reducido o desaparecido. Después del tremendo ajuste de febrero, marzo y la primera semana de abril, las valoraciones proyectadas para el cierre del año ya no son tan favorables a la bolsa europea que, no olvidemos, cerro el primer trimestre más de un 7% en positivo, sobre todo, si el crecimiento en la Eurozona no mejora considerablemente. Las estimaciones de crecimiento de EPS para los próximos siete trimestres todavía son bastante superiores en EE.UU. El argumento de sobrevaloración ya no es tan evidente. Sólo una rotación de tipo estructural, mucho más agresiva y prolongada de la que se ha producido, puede justificar una salida masiva del mercado de acciones más profundo y dinámico del mundo.

Consideramos que la clave para navegar el entorno actual es adoptar una estrategia de inversión diversificada y enfocada en regiones con estabilidad macroeconómica. La atención a las políticas monetarias, los riesgos geopolíticos y la evolución de las materias primas será fundamental para la toma de decisiones de inversión en los próximos meses. Aunque la imposición de barreras comerciales y arancelarias puede incentivar la relocalización industrial en EE. UU., también es importante considerar sus efectos negativos. El desequilibrio más notable sería el encarecimiento de costes y una disminución en la competitividad relativa del país. Los aranceles generarán un impacto de desvinculación/deslocalización. Se van a producir cambios considerables en las cadenas de suministro y habrá una reducción de la dependencia de ciertos países. El principal afectado será China, y los sectores más afectados serán tecnología, industria, biotecnología y aeronáutica.

Los aranceles representan un enorme aumento de impuestos. Esto afectará a los márgenes empresariales, particularmente a bienes de consumo, automóviles e industriales. Habrá que monitorizar posible nuevos aranceles sectoriales, que son probables en productos químicos y semiconductores.

A medio plazo, si se mantiene un paquete arancelario de cierta magnitud, esperamos una reducción de los déficits comerciales en EE.UU. Los países más afectados están casi todos en Asia, China, Japón, Corea del Sur, Vietnam, India, pero también es probable que veamos ajustes importantes en los flujos comerciales de México y Canadá.

Tabla 5: Posible impacto arancelario

Impacto	Descripción	Países afectados	Sectores afectados
Elevado y duradero (Desvinculación)	Cambios en las cadenas de suministro y reducción de dependencia de ciertos países.	China	Tecnología, industria, biotecnología, aeronáutica
Elevado y duradero (Financiación)	Ingresos para financiar prioridades presupuestarias; aranceles universales.	Todo el mundo	Bienes de consumo, automóviles, industria, precios de productos, márgenes de sectores
Medio y variado (Reequilibrio)	Reducción de déficits comerciales e impulso a la producción nacional.	China, Japón, Corea del Sur, Vietnam, India, México, Canadá, Brasil	Automoción, acero, aluminio, producción agrícola, electrónica de consumo, farmacia, lujo, defensa, petróleo
Reducido y temporal (Negociación)	Presión económica para obtener réditos políticos.	China, México, Canadá, UE, América Latina	Automoción, acero, agricultura, electrónica de consumo, maquinaria de construcción, minerales, defensa, energía, semiconductores

Nuestra perspectiva en renta variable americana es neutral/optimista. Somos conscientes del elevado riesgo de volatilidad a corto plazo, pero seguimos viendo una tendencia general favorable en beneficios corporativos. Estos han superado las expectativas, con un crecimiento año a año del 13,5% y una sorpresa positiva en resultados del 6,5% y la proyección para 2025 es de un crecimiento de doble dígito. De momento, esperamos negociaciones bilaterales que reduzcan significativamente el impacto del paquete arancelario y que eviten una recesión. El panorama sectorial arroja resultados dispares, liderando los sectores defensivos y aquellos sensibles a la evolución de tipos de interés (energía, bienes de consumo básico e inmobiliario), mientras los de consumo discrecional y tecnología, que suelen ser más sensibles al momento del ciclo económico, registraron comportamientos más pobres. Las tendencias sectoriales reflejaron una menor confianza generalizada y es probable que continúe esta tendencia en el segundo trimestre.

En renta variable europea somos bastante positivos debido al esperado repunte de la inversión, en particular en Alemania. Otro de los factores a destacar son que las expectativas de recorte de tipos se mantienen. Dada la incertidumbre esperamos también una política menos restrictiva del BCE; en estas circunstancias el tipo natural puede estar más cerca del 1,75-2%, frente a los actuales niveles del tipo de depósito del 2,5%.

Entre los riesgos, destaca evidentemente, el riesgo de imposición de mayores aranceles por EE. UU. (sectoriales, o temporales), con un 3% del PIB alemán en riesgo, especialmente en el sector automovilístico. En el entorno macroeconómico, el consumo no logra cobrar impulso pese a factores positivos como el aumento de la renta real y un empleo estable. También, la mayor oferta de deuda impulsada por la expansión fiscal de Alemania y para financiar gasto militar en otros países (especialmente a partir de 2026) representa un cambio notable, que exigirá mayores primas por plazo.

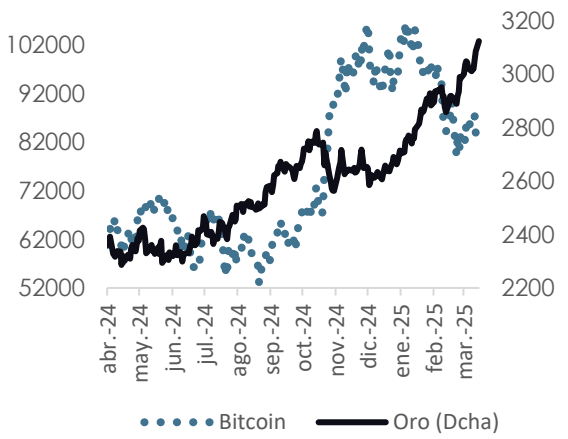
Por el lado de China, ha sido el país mas afectado por el paquete arancelario americano, con tasas que superan el 50%. El panorama después de años de escenario deflacionario es ahora todavía más incierto. Esperamos que el gobierno responda con más estímulos y continúe el impulso presupuestario, siguiendo con el deterioro de las cuentas públicas. Una parte significativa del estímulo presupuestario tendría por objeto preservar la estabilidad financiera, como hemos visto con la recapitalización bancaria. El principal problema continúa siendo el endeudamiento fuera de balance por parte de entidades locales y empresas para financiar iniciativas gubernamentales.

Federico Battaner, Director de Inversiones

Materias primas

El otro gran desarrollo macroeconómico de los últimos tres meses ha sido la confirmación del oro como activo defensivo y anti inflacionario. El metal dorado ha superado el nivel $3000/oz un par de meses antes de lo que anticipábamos a principios de año. Las compras por parte de bancos centrales continúan sin que haya un catalizador que pueda anticipar un cambio de rumbo en los flujos y el desempeño en periodos de volatilidad y reducción del riesgo global apuntan ya decisivamente a una tendencia secular. No hay más que comparar el desempeño del oro con el del otro gran "Trump Trade", Bitcoin. El principal activo cripto ha tenido dos saltos de elevada magnitud en el último año y medio, uno en febrero del 2024, cuando la SEC autorizó los primeros ETFs y luego en noviembre pasado después de que la elección de Trump creara expectativas de que el tesoro fuera a establecer fondos cripto especializados. El trading después de los saltos iniciales ha sido como mucho lateral, si no con pendiente media negativa.

Gráfico 3: Evolución del Oro vs Bitcoin (Spot)



Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025.

Seguimos pensando que a medio y largo plazo el oro seguirá subiendo por motivos estructurales muy potentes. Sin embargo, con la mente puesta sólo en los próximos tres meses, esperamos una consolidación después de un rally de semejante magnitud. Los aranceles también pueden haber jugado un papel importante en el precio del metal dorado,

Tabla 6: Rentabilidad de las materias primas

Commodities	Cierre T1	T1
Gold Spot	3123.570	+19.02%
Copper Future	9710.000	+10.74%
Oil WTI Futures	71.480	+1.39%
Oil Brent Futures	74.570	+1.37%

Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025.

En metales industriales también infra ponderados; ha habido bastante disrupción en el mercado, con cargamentos de todo tipo de metales base redirigidos hacia EEE.UU. para adelantarse a los aranceles. En el cobre en particular, la magnitud de la subida de los últimos tres meses nos hace ser cautos a pesar de un incierto escenario de oferta. Demasiada incertidumbre macroeconómica para comprar a estos precios.

Divisas

Tabla 7: Rentabilidad de las principales divisas

	Cierre T1	T1
EUR	1.082	+4.46%
GBP	1.292	+3.21%
JPY	149.410	+5.21%
KRW	1472.900	-0.06%
BRL	5.706	+8.27%
MXN	20.471	+1.74%

Fuente: Bloomberg. Datos a 31/03/2025.

Permanecemos largos JPY/USD y JPY/EUR mientras se consolida el proceso de normalización de política monetaria.

Bajamos la posición en el BRL a neutral. Creemos que el carry trade ha dado todo lo que tenía que dar de si. Con tasas reales al 8% no vemos mucho más recorrido y nos sigue preocupando la situación fiscal y el impacto de los aranceles americanos.

En MXN seguimos infra ponderados. Crecimiento débil, aranceles y un déficit fiscal relativamente alto dan pocas razones para comprar.

Tabla 8: Distribución de Activos de Anta Asset Management – T1

Clase de activos	Oportunidades	Negativos	Neutrales	Positivos
Renta Fija	Duración			●
	Gobiernos			●
	Crédito		●	
	Corporativa IG		●	
	Corporativa HY	●		
Renta Variable	Europa		●	
	EE.UU.			●
	China		●	
	Emergentes	●		
Divisas	USD			●
	EUR		●	
Materias Primas	Petróleo		●	
	Oro		●	

Fuente: Anta AM. Datos a 31/03/2025.

Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por si o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIIC: www.anta-am.com

Anta Asset Management SGIIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.