

Economía

Las estadísticas publicadas en EE.UU. tienden a decepcionar. La sorpresa al alza del crecimiento del PIB-T2 (+3% t/t anualizado vs +2,6% est.) se debe a la caída de las importaciones. El ISM industrial decepciona al caer de 49 a 48 en julio (vs 49,5 est.). La creación de empleo es más débil de lo previsto en julio (+73.000 vs 104.000 est.) y los meses anteriores se revisan a la baja en un total de -258.000. La inflación PCE es ligeramente superior a la prevista en junio (+2,6% a/a vs +2,5% est.). En la zona euro, los índices de confianza de la CE de la economía (de 94,2 a 95,8), la industria (de -11,8 a -10,4) y los servicios (de 3,1 a 4,1) sorprenden al alza en julio, al igual que el PIB-T2 (+0,1% t/t vs +0%). En China, el PMI industrial (de 49,7 a 49,3) y el PMI de servicios (de 50,5 a 50,1) bajan y son más débiles de lo esperado en julio.

Límites planetarios

Según el informe de mitad de año de la Agencia Internacional de la Energía, la demanda de electricidad crecerá un 3,3% en 2025 y un 3,7% en 2026, el doble vs la demanda mundial de energía. Para 2025 o 2026, se espera que la generación de energía renovable supere a la de carbón y que las emisiones de CO2 procedentes de la generación de electricidad se estabilicen antes de descender.

Bonos

En EE.UU., tras la publicación de NFP, cuyas revisiones eliminan casi todas las ganancias de los 3 meses anteriores, el mercado registra un movimiento "risk-off", y el bono a 10 años pierde 17pb, produciéndose un "bull steepening" en la curva de tipos. Las expectativas de reducción de tipos para septiembre alcanzan casi un 90% de probabilidad, y se prevén hasta 2,5 bajadas de tipos para diciembre. Además, un gobernador de la Reserva Federal anuncia su dimisión, abriendo la posibilidad a que un externo reemplace a Powell como Presidente. Semana más tranquila en cuanto a publicaciones. Destaca solo el ISM de servicios.

Expectativas de los agentes de bolsa

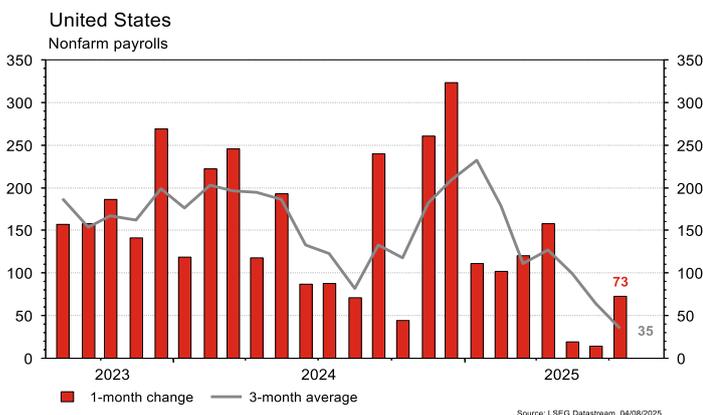
Bolsa

Los mercados abren al alza tras el sell-off del viernes, por las contradictorias estadísticas de EE.UU. (aumento del PCE, descenso del empleo). Macroeconomía: ISM en EE.UU. e IPP en la zona euro, así como el BoE (-0,25% previsto). Esta semana se dan a conocer: AMD, Disney, BP, Rheinmetall, etc. Habrá más volatilidad por la introducción de los derechos de aduana el viernes.

Divisas

Tras las malas cifras de empleo de EE.UU. del viernes, el \$ cae de \$/CHF 0,8168 a 0,8050. Esta mañana, se sitúa en \$/CHF 0,8080 y \$/JPY 147,80. El €//\$ repunta a 1,1557, sop. 1,1450, res. 1,1650. El anuncio de que EE.UU. impondrá un arancel del 39% a Suiza provoca una ligera caída del CHF, a €/CHF 0,9345, sop. 0,9275, res. 0,9400. La £ se consolida a £/\$ 1,3268, sop. 1,3180, res. 1,3500. El oro cotiza a 3.355 \$/oz.

Gráfico del día



Mercados

El statu quo de la Reserva Federal, sin unanimidad en la votación, y la decepción por las cifras de empleo en EE.UU. provocan una caída de los rendimientos soberanos de EE.UU. a 10 años de -15pb (EUR: --5pb). La renta variable también cae (EE.UU.: -2,4%; Europa: -2,6%; emergentes: -2,5%). El "RISK OFF" también se refleja en la apreciación del USD (Dollar Index: +0,5%) y el oro (-0,5%). Seguimiento de la semana: EE.UU., balanza comercial, ISM servicios y crédito al consumo; zona euro, índice de precios al consumo, ventas al por menor e índice de confianza de los inversores (Sentix); China, reservas de divisas y balanza comercial.

Mercado suizo

Seguimiento de la semana: inflación, julio (OFS); PMI, julio; indicador de empleo T3 (KOF); encuesta económica (KOF); desempleo, julio (SECO); reservas de divisas, finales de julio (BNS); confianza de los consumidores (SECO). Las siguientes empresas publican resultados: Oerlikon, Adecco, Ascom, U-blox, Amrize, Galenica, Zurich Insurance, Financière Tradition, GAM, Sandoz, Swisscom y Mobimo.

Acciones

APPLE (Core Holding) presenta unos resultados mejores de lo previsto por el iPhone 16 (\$44.600 M vs \$40.000 M est.) y los servicios (\$27.420 M vs \$26.850 M est.). Registra -\$800 M de costes relacionados con los aranceles en el T3 y prevé -\$1.100 M en el T4, a pesar de sus esfuerzos de diversificación (iPhone producido en India, Mac/iPad/Watch en Vietnam). El mercado permanece atento a un posible endurecimiento bajo Trump en torno al "Made in USA".

Energía: la OPEP+ confirma su decisión de aumentar la producción en 547.000 bbl/día a partir de septiembre, volviendo al nivel de noviembre de 2023. El mercado permanecerá en una clara situación de sobrecapacidad a finales de 2025 y en 2026, salvo que ocurra algún acontecimiento relevante.

Los resultados de las grandes empresas tecnológicas MICROSOFT (Core Holding) y META son bien acogidos por el mercado, ante unos planes de inversión en IA cada vez más ambiciosos. Para 2026e, el consenso es ahora de un gasto de inversión récord: \$83.000 M vs Microsoft, \$90.000 M vs Meta y \$89.400 M vs Alphabet.

Retiramos nuestra recomendación Core Holdings vs NOVO NORDISK tras una alerta de beneficios relacionada con una dinámica comercial decepcionante y un fuerte impacto de las farmacias de formulación. Los objetivos para 2025 se rebajan, la visibilidad es reducida y hay muchas incertidumbres. El nombramiento de un CEO interno no tranquiliza. Recomendamos reasignar posiciones a AstraZeneca, también en Core Holding.

Rendimiento

	AI 01.08.2025	Desde 25.07.2025	Desde 31.12.2024
SMI	11 836.00	-1.00%	2.03%
Stoxx Europe 600	535.79	-2.58%	5.55%
MSCI USA	5 965.04	-2.34%	6.19%
MSCI Emerging	1 226.18	-2.51%	14.01%
Nikkei 225	40 799.60	-1.58%	2.27%
CHF vs USD	0.8066	-1.23%	12.36%
EUR vs USD	1.1555	-1.50%	11.58%
Oro (USD/por onza)	3 349.28	0.51%	27.57%
Brent (USD/barril)	69.72	1.83%	-6.72%
		AI 25.07.2025	AI 31.12.2024
Tipos 10 años CHF (nivel)	0.34%	0.42%	0.23%
Tipos 10 años EUR (nivel)	2.64%	2.68%	2.36%
Tipos 10 años USD (nivel)	4.21%	4.38%	4.57%

Fuente: LSEG Datastream

Este documento se ha elaborado únicamente a efectos informativos. Los puntos de vista y las opiniones que en él se expresan son los de Bordier & Cie SCmA. Su contenido no podrá ser reproducido ni redistribuido por personas no autorizadas. La reproducción o difusión no autorizada del presente documento implicará la responsabilidad del usuario, pudiendo dar lugar a acciones penales. Los elementos que forman parte de su contenido se ofrecen a título informativo y en ningún caso constituyen una recomendación en materia de inversión, ni asesoramiento jurídico o fiscal proporcionado a terceros. Además, es importante recalcar que las disposiciones de nuestra página "Aviso legal" son plenamente aplicables a este documento y en particular las disposiciones relativas a las restricciones derivadas de diferentes leyes y reglamentos nacionales. En consecuencia, el Banco Bordier no presta servicios de inversión o asesoramiento a "personas estadounidenses" según la definición contenida en las normas de la Comisión de Bolsa y Valores. Por otra parte, la información de nuestro sitio Web -incluido el presente documento- no está dirigida, de ninguna manera, a tales personas o entidades.