

## Economía

Las estadísticas publicadas en EE.UU. son en general satisfactorias, cercanas a las expectativas. El crecimiento del PIB-T2 se revisa al alza, de +3,1% t/t a +3,3% (anualizado). Los pedidos de bienes duraderos se contraen menos de lo esperado (-2,8% m/m vs -3,8% est.) y repuntan excluyendo el transporte (+1,1% m/m vs +0,2%) en julio. La confianza de los hogares sorprende positivamente: tan solo baja de 98,7 a 97,4, vs 96,5 est. en agosto. Los precios de la vivienda (FHFA) decepcionan al caer un 0,2% m/m en junio (vs -0,1% est.). La inflación general PCE aumenta un 0,2% m/m (+2,6% a/a, estable), en línea con lo previsto en julio. En Europa, la confianza (índices de la CE) decepciona en la economía en agosto (de 95,7 a 95,2 vs 96 est.) y en los servicios (de 4,1 a 3,6 vs 3,9 est.), pero no en la industria (de -10,5 a -10,3 vs -10,2 est.). En China, el PMI manufacturero de Caixin repuntó en agosto de 49,5 a 50,5, frente al 49,8 esperado.

## Límites planetarios

Aunque los últimos modelos climáticos mostraban que era improbable un colapso de la corriente de circulación meridional del Atlántico (AMOC) de aquí a 2100, nuevos estudios concluyen que, si las emisiones de carbono siguen aumentando, el 70% de los modelos apuntan a una fase de inflexión en este importante componente del sistema climático mundial.

## Bonos

En EE.UU., el bono a 10 años termina la semana con una caída de 3pb, ante cifras mejores de lo esperado en general para los pedidos de bienes duraderos y la confianza del consumidor, así como un PCE en línea. En Europa, el OAT a 10 años gana 9pb, en un contexto de incertidumbre en Francia por el voto de confianza convocado por François Bayrou el próximo lunes, que parece que perderá. En Alemania, el Bund a 10 años termina la semana sin cambios. Esta semana, el mercado prestará especial atención a: ISM, JOLTS y NFP en EE.UU.

## Expectativas de los agentes de bolsa

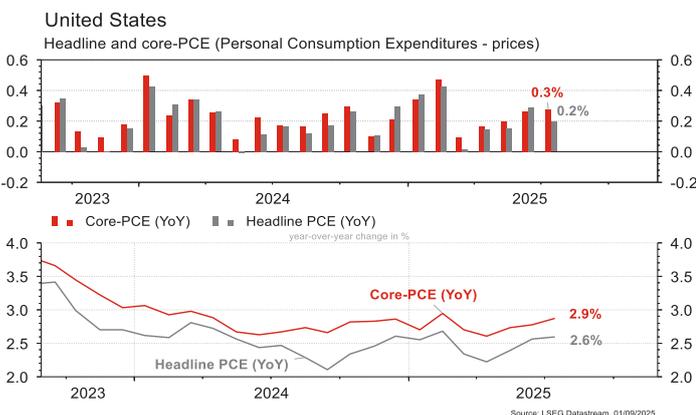
### Bolsa

La semana debería comenzar tranquila con una jornada de pausa en Wall Street. El resto de la semana está marcado por las cifras de empleo en EE.UU. Comenzamos el miércoles con JOLTS, seguido de la encuesta ADP, y terminamos el viernes con NFP. La relativa debilidad del empleo en EE.UU. dispara las expectativas de un recorte de tipos por parte de la Reserva Federal: estaremos muy atentos a las publicaciones.

### Divisas

El riesgo de una pérdida de independencia de la Reserva Federal y de que una decisión judicial declare ilegales los aranceles de Trump pesan sobre el billete verde. El €/€ rompe finalmente la res. 1,1680 y cotiza a 1,1720; posible prueba de la res. 1,18, pero la crisis política en Francia de aquí al 8 de septiembre podría hacer retroceder al €/€ para poner a prueba el sop. 1,16 y luego 1,1530. El CHF se refuerza a €/CHF 0,9370, sop. 0,93, res. 0,9400 y \$/CHF 0,7995, sop. 0,7900, res. 0,8080. El oro sube con fuerza ante las expectativas de un recorte de tipos en EE.UU., a 3.470 \$/oz.

## Gráfico del día



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.

## Mercados

Semana risk-off en los mercados financieros: el oro recupera un 1,9% y vuelve a sus máximos, los bonos de EE.UU. a 10 años un 0,4% y el dólar un 0,1%; los bonos de empresa están en general en equilibrio. La renta variable retrocede: Europa (-2%), Suiza y mercados emergentes (-0,6%) por debajo del mercado de EE.UU. (-0,1%), apoyado por la energía y el sector financiero. Seguimiento de la semana: EE.UU., ISM industrial y de servicios e informe de empleo (crucial para la próxima reunión de la Reserva Federal, el 17 de septiembre); zona euro, índice de precios al consumo y al productor y ventas minoristas; China, PMI industrial y de servicios.

## Mercado suizo

Seguimiento de la semana: índice PMI de agosto, cifras de comercio, alojamiento y servicios de julio (OFS); cifras de inflación y desempleo de agosto (SECO); reservas de divisas (BNS).

Las siguientes empresas publican cifras: Burkhalter, Dormakaba, Partners Group, Romande Energie, Safra Sarasin, Helvetia y Swiss Life en particular.

## Acciones

ADOBE registra un crecimiento moderado (7-9% anual) sin catalizador visible a corto plazo, a pesar de la buena ejecución y las ambiciosas iniciativas de IA. El impacto de estos proyectos sigue siendo limitado, dada la ralentización de la actividad principal y la creciente presión competitiva. A falta de un impulso suficiente, retiramos la acción de nuestras recomendaciones Core Holding.

AstraZeneca (Core Holding): los datos clínicos de Baxdostat en hipertensión no controlada, presentados este fin de semana en el Congreso de la Sociedad Europea de Cardiología (ESC), son positivos: muestran un mejor control de la presión arterial en 24 h con un perfil de seguridad superior. Las posibles ventas a largo plazo podrían alcanzar los \$5.000 M, vs un consenso de tan solo \$1.800 M.

VEOLIA: al convocar un inesperado voto de confianza el 8 de septiembre, el Primer Ministro francés reaviva la inestabilidad política, lastrando los activos expuestos a Francia, como Veolia. En 2025, Veolia registra un rendimiento inferior (+8% vs +15% en Utilities), cotiza a 12,4x los beneficios esperados (vs 15,4x de media, pero -10x en tiempos de crisis). Una vuelta a estos niveles implicaría un descenso potencial del 20%, o una cotización de € 23. Por precaución, retiramos a Veolia de nuestras recomendaciones de Europa.

VW (Satellites): las matriculaciones en Europa aumentan un 7,4% a/a en julio, con un incremento del 11,6% para VW y BMW, por delante de Renault (+8,8%), Mercedes (+0%) y Stellantis (-1,1%). La cuota de mercado de vehículos eléctricos puros es de 15,6% y la de híbridos de 34,7%.

## Rendimiento

	AI 29.08.2025	Desde 22.08.2025	Desde 31.12.2024
SMI	12 187.58	-0.63%	5.06%
Stoxx Europe 600	550.14	-1.99%	8.38%
MSCI USA	6 176.98	-0.06%	9.97%
MSCI Emerging	1 258.44	-0.64%	17.01%
Nikkei 225	42 718.47	0.20%	7.08%
CHF vs USD	0.7991	0.31%	13.42%
EUR vs USD	1.1705	-0.11%	13.04%
Oro (USD/por onza)	3 441.44	1.93%	31.08%
Brent (USD/barril)	68.15	0.57%	-8.81%
		AI 22.08.2025	AI 31.12.2024
Tipos 10 años CHF (nivel)	0.31%	0.32%	0.23%
Tipos 10 años EUR (nivel)	2.68%	2.68%	2.36%
Tipos 10 años USD (nivel)	4.21%	4.24%	4.57%

Fuente: LSEG Datastream